

30.06.2008 FORTEC Elektronik AG^{(5)*}

KAUFEN

Kursziel: 12,24 €

Kurs: 7,05 €
24.6.2008, 12:12 Uhr,
Xetra

Letztes Rating/
Kursziel:
-

Marktsegment:
Prime Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Christoph Schnabel
schnabel@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

FORTEC Elektronik AG
Lechwiesenstraße 9
D-86899 Landsberg

Tel.: +8191-91172-13
Fax: +8191-91172-22

aktie@fortecag.de
www.fortecag.de

Unternehmensprofil:

Branche: Elektronik
Fokus: Power Supplies, Displaytech-
nik, Embedded Computer Technology

Mitarbeiter: 106 (31.03.2008)

Firmensitz: Landsberg a.L, D

Gründung: 1984

Vorstand: Dieter Fischer

WKN: 577410

ISIN: DE0005774103

Börsenkürzel: FEV

Anzahl Aktien: 2,955 Mio.

Marktkap.: 20,83 Mio. €

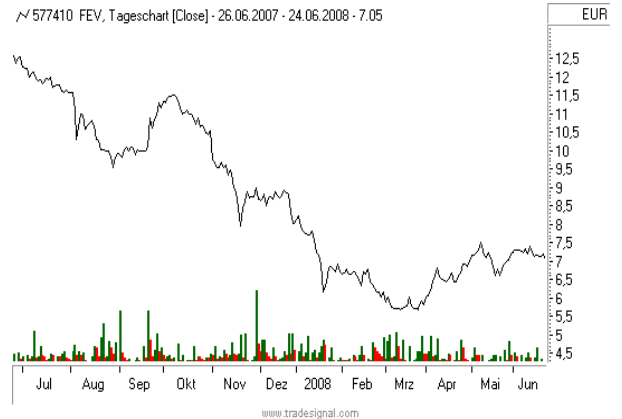
Streubesitz: 74,72 %

52 W Hoch: 12,74 €

52 W Tief: 5,65 €

Durchs. Tagesvolumen: 16.545 €

577410 FEV, Tageschart [Close] - 26.06.2007 - 24.06.2008 - 7.05



in Mio. EUR	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e
Sales	45,25	41,75	41,70	45,10
EBITDA	2,86	2,89	3,00	3,27
EBIT	2,60	2,69	2,70	2,97
Periodenergebnis	1,68	1,57	1,87	2,22
in EUR				
EPS in EUR	0,62	0,53	0,63	0,75
Dividende je Aktie in EUR	0,30	0,30	0,30	0,30
in %				
EBITDA-Marge	6,3	6,9	7,2	7,2
EBIT-Marge	5,7	6,4	6,5	6,6
Dividendenrendite	4,3	4,3	4,3	4,3
Kennzahlen				
EV/ Sales	0,40	0,35	0,35	0,32
EV / EBITDA	6,40	5,13	4,81	4,42
Kurs-Gewinn-Verhältnis	11,33	13,25	11,15	9,40
Kurs-Buchwert-Verhältnis		1,13		

Highlights:

- Erprobtes und erfolgreiches Geschäftsmodell seit über 20 Jahren
- Für das laufende Geschäftsjahr 2007/08 deutliche Gewinnverbesserung erwartet, Dividende sollte mindest. 0,30 € pro Aktie betragen
- Hoher Bestand an liquiden Mitteln von über 5 Mio. € bietet weitere Akquisitionsmöglichkeiten
- Kursziel auf Basis 2008/09 von 12,24 € indiziert deutliche Unterbewertung

Unternehmen

Profil

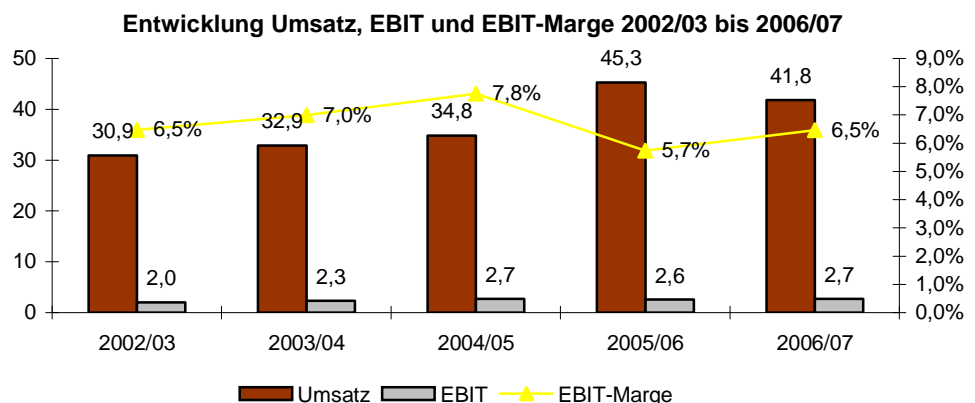
Die Geschäftstätigkeit der FORTEC Elektronik AG mit Hauptsitz in Landsberg am Lech ist in die drei Geschäftsbereiche Stromversorgung (Power Supplies), Displaytechnik und Embedded Computer Technology untergliedert. Innerhalb dieser Bereiche agiert die FORTEC Elektronik AG sowohl als Distributor von Standardkomponenten als auch als Systemintegrator. FORTEC hat strategische Partnerschaften mit Lieferanten, die in den jeweiligen Bereichen zu den Marktführern zählen, wie z. B. Advantech, Astec, AUO, Emerson, Kontron, NEC und Mean Well. Die Gesellschaft bedient dabei Kunden aus den Branchen Industrieautomation, Automotive, Telekommunikation, Informationstechnologie sowie Medizin- und Sicherheitstechnik. Die FORTEC Elektronik AG zählt dabei rund 5.000 Unternehmen zu ihrem Kundenkreis.

Die Hauptabsatzmärkte der Gesellschaft sind die DACH-Region sowie die BeneLux-Länder, der Auslandsanteil lag im Jahr 2006/07 bei knapp 30 %. Zum Konsolidierungskreis gehören die Tochtergesellschaften Autronic, Blum SV, Emtron electronic, ROTEC und Altrac, Zürich. Daneben ist FORTEC mit Vertriebsniederlassungen in Düsseldorf, Meißen, Hamburg und Wien. Seit der Gründung des Unternehmens im Jahr 1984 wurden alle Geschäftsjahre mit Gewinn abgeschlossen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006/07 wurde ein Umsatz in Höhe von 41,8 Mio. € sowie ein operatives Ergebnis von 2,7 Mio. € erzielt.

Überblick über die Geschäftsentwicklung der letzten Jahre

Die FORTEC Elektronik AG konnte die Umsatzerlöse in den vergangenen Jahren um 35 % auf zuletzt 41,8 Mio. € im GJ 2006/07 (GJ-Ende zum 30.6.) erhöhen und damit ein solides Wachstum präsentieren. Der bisherige Rekordumsatz wurde im Geschäftsjahr 2005/06 mit einem Volumen von 45,3 Mio. € erzielt. Hier war die Geschäftsentwicklung positiv durch einen außerordentlichen Großauftrag in Höhe von 5 Mio. € im Bereich der Datenerkennung beeinflusst.

Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Umsatz-, Ergebnis- und Margenentwicklung der FORTEC-Gruppe für den Zeitraum 2002/03 bis 2006/07.



Quelle: FORTEC, GBC

Im vergangenen GJ 2006/07 entfielen jeweils rund 40 % der Umsätze auf die Geschäftsbereiche Displays und Power Supplies sowie rund 20 % der Umsätze auf das Segment Embedded Computer Anwendungen. Rund 40 % der Umsätze wurden mit Kunden aus der Branche Industrieautomation erwirtschaftet. Zweitgrößte Kundengruppe mit einem Umsatzanteil von rund 30 % waren Unternehmen aus dem Bereich der Medizintechnik. Der Auslandsanteil an den Umsätzen betrug 12,36 Mio. €, was einer Exportquote von knapp 30 % entspricht.

Zudem erreichte Fortec eine stabile Entwicklung des operativen Ergebnis (EBIT) in den vergangenen Jahren mit zuletzt 2,7 Mio. €. Dies ist ein Beleg für die Beständigkeit des operativen Geschäfts. Der Blick auf die Margensituation zeigt, dass die EBIT-Marge dabei in den vergangenen Jahren in einer Bandbreite von 5,7 % bis 7,8 % schwankte.

Aktuelle Geschäftsentwicklung 9 Monate GJ 2007/08

in Mio. €	9M 2006/07	9M 2007/08	Q3 2006/07	Q3 2007/08
Umsatz	31,26	31,89	11,22	11,72
EBITDA	2,14	2,20	0,76	0,82
EBIT	1,91	1,96	0,67	0,72
EBT	1,96	2,09	0,69	0,76
Periodenergebnis	1,05	1,31	0,29	0,47
EPS in €	0,38	0,44	0,11	0,16

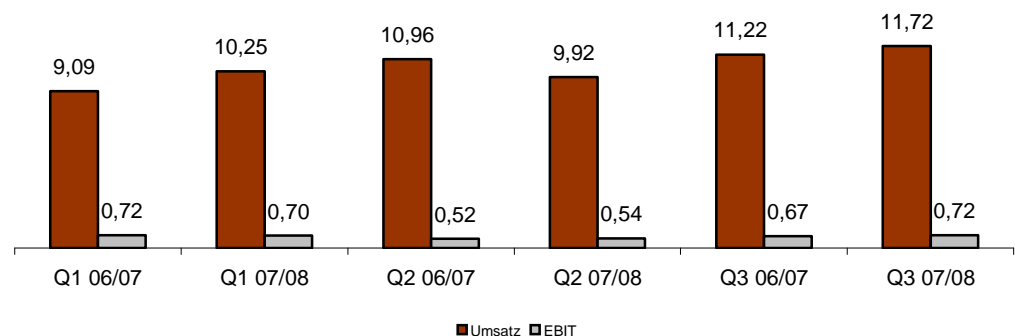
Quelle: FORTEC, GBC

Umsatz- und Ergebnisentwicklung

In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2007/08 (GJ-Ende 30.6.) konnte die FORTEC Elektronik AG auf Konzernebene die Umsatzerlöse leicht um 2,0 % von 31,26 Mio. € auf 31,89 Mio. € steigern. Nachdem die Umsatzerlöse im zweiten Quartal 2007/08 mit 9,92 Mio. € deutlich unter dem vergleichbaren Vorjahreswert (VJ: 10,96 Mio. €) lagen, konnte FORTEC im traditionell starken dritten Quartal wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren und mit 11,72 Mio. € den höchsten Umsatz der letzten sechs Quartale erreichen.

Die nachstehende Graphik zeigt einen Umsatzvergleich des FORTEC Konzerns für die vergangenen Quartale.

Vergleich Umsatz und EBIT auf Quartalsebene (in Mio. €)



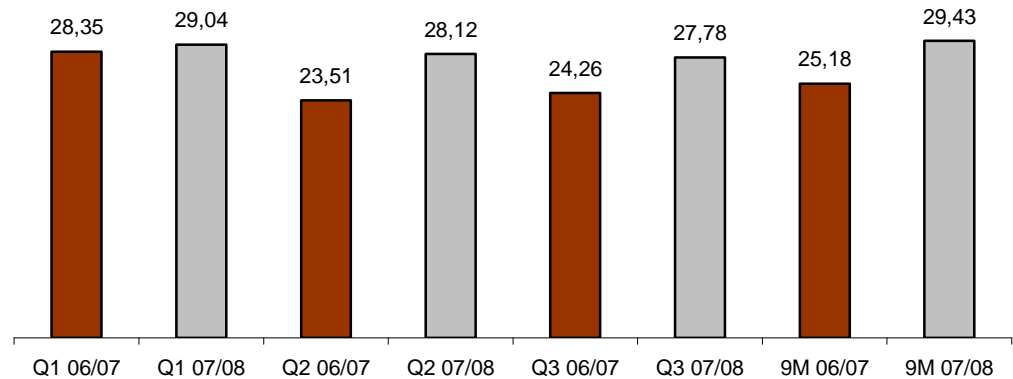
Quelle: FORTEC, GBC

Der Rohertrag konnte nach den ersten drei Quartalen 2007/08 im Vergleich zum Vorjahr überproportional zum Umsatz um fast 15 % auf 9,02 Mio. € (VJ: 7,87 Mio. €) gesteigert werden.

Auch bei der Rohertragsmarge konnten damit gegenüber dem Vorjahr Fortschritte erreicht werden, so dass sich diese deutlich von 25,18 % in 2006/07 auf 28,29 % in 2007/08 erhöhte. Hierin kommt der sukzessive Ausbau der Wertschöpfungskette verbunden mit einer zunehmenden Anzahl von Aufträgen im margenträchtigeren Projekt- und Produktgeschäft zum Tragen. Zudem sollte im laufenden Geschäftsjahr der Umsatzanteil im margenschwächeren Distributions-

geschäft mit Standardbauteilen sowie Handelsware zurückgegangen sein.

Entwicklung der Rohertragsmarge (in %)



Quelle: FORTEC, GBC

Hinsichtlich der Kostenentwicklung stiegen die Personalaufwendungen sowie die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in den ersten neun Monaten 2007/08 hauptsächlich bedingt durch die erstmalige Konsolidierung der neu erworbenen Tochter Autronic auf 4,31 Mio. € (VJ: 3,64 Mio. €) respektive 2,51 Mio. € (VJ: 2,10 Mio. €) an.

Beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte die FORTEC Elektronik AG nach den ersten drei Quartalen 2007/08 insgesamt eine leichte Verbesserung von 1,90 Mio. € im Vorjahr auf 1,96 Mio. € erzielen. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 6,15 % gegenüber 6,09 % in der vergleichbaren Vorjahresperiode.

Der Jahresüberschuss wurde in den ersten neun Monaten 2007/08 auf 1,31 Mio. € (VJ: 1,05 Mio. €) gesteigert, was eine deutliche Verbesserungen um fast 25 % darstellt. Der Gewinn je Aktie (EPS) lag bei 0,44 € gegenüber 0,38 € im Vorjahr.

Ausblick und Prognose

Der Ausblick auf die weitere Geschäftsentwicklung der FORTEC gestaltet sich ebenfalls positiv. Wir erwarten ein starkes Schlussquartal 2007/08 mit einem EBIT in Höhe von 0,74 Mio. €. Der Umsatz sollte in diesem Jahr aufgrund der schwachen Entwicklung des US-\$ und dem Preisverfall bei Displays leicht unter dem Vorjahresniveau liegen. Ergebnisseitig erwarten wir aber eine deutliche Steigerung um 19 % auf 1,87 Mio. Euro, was einem EPS von 0,63 € entspricht. Damit sollte auch wieder eine Dividendenzahlung von mindestens 0,30 € möglich sein.

Für das kommende Geschäftsjahr 2008/09 gehen wir davon, dass FORTEC mit einer Umsatzsteigerung auf dann 45,10 Mio. € auch umsatzseitig wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren wird. Mögliche Akquisitionen sind hierbei noch nicht berücksichtigt. Als Wachstumstreiber sehen wir hier die Bereiche Displaytechnik und Embedded Computer Technology. Nach dem starken Preisverfall im Bereich der Displays gehen wir davon aus, dass sich die Preisentwicklung bei den Flachbildschirmssystemen stabilisieren wird. Zudem erwarten wir, dass die wichtigen Lieferanten von FORTEC eine Reihe von neuen Produkten in 2008/09 auf den Markt bringen wird, was sich positiv auf die Umsatzentwicklung im Distributionsgeschäft auswirken sollte.

Als Jahresüberschuss erwarten wir im Jahr 2008/09 dann 2,22 Mio. Euro bzw. 0,75 € pro Aktie und somit eine weitere Verbesserung um fast 19 %. Dabei profitiert Fortec auch von der Unternehmenssteuerreform in Deutschland.

Bewertung und Fazit

Die FORTEC Elektronik AG ist seit über 20 Jahren auf dem Markt für Elektronik aktiv und hat in der Vergangenheit erfolgreich unter Beweis gestellt, dass sie ein erprobtes und funktionierendes Geschäftsmodell besitzt. Seit der Gründung im Jahr 1984 hat FORTEC auf Jahresbasis stets Gewinne erzielt. Die Gesellschaft kann mit rund 5.000 Kunden auf längjährig gewachsene Kundenbeziehungen verweisen. Zudem hat die Gesellschaft enge strategische Partnerschaften mit führenden Herstellern, wie AdvanTech, Astec, AUO, Emerson, Kontron und NEC.

Der Anteil der eigenen Wertschöpfung soll zukünftig durch die Fokussierung auf höherwertige Produkte und die kundenspezifische Modifikation von Standardprodukten in den kommenden Jahren sukzessive weiter ausgebaut werden. Dies sollte dem Margendruck im traditionellen Distributionsgeschäft entgegenwirken. Zudem gewährt die finanzielle Situation der FORTEC ausreichend Spielräume um, wie schon in den Vorjahren, einzelne Akquisitionen, zu tätigen.

Die aktuelle Bewertung der FORTEC Elektronik AG erscheint aus unserer Sicht sehr attraktiv. Die Gesellschaft ist frei von Bankschulden und verfügt über einen Bestand an liquiden Mittel von über 5 Mio. €. Auf Basis 2008/09 liegt das KGV bei nur 11 und die Kennzahl EV/EBITDA unter 5. Die Dividendenrendite beläuft sich derzeit auf solide 4,3 %.

Der von uns im Rahmen unseres Bewertungsmodells* errechnete faire Wert für die Aktie der FORTEC Elektronik AG auf Sicht von 18 Monaten beläuft sich auf 12,24 €. Als längerfristiges Kursziel auf Sicht von 5 Jahren ergibt sich ein Wert von 16,20 €.

Sensitivitätenanalyse - fairer Wert je Aktie in EUR - Stand GJ 2009e					
WACC	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%
Kapitalrendite					
21,0%	12,20	11,55	11,00	10,51	10,09
23,0%	12,95	12,24	11,62	11,08	10,61
25,0%	13,70	12,92	12,24	11,65	11,14
27,0%	14,45	13,60	12,86	12,23	11,66
29,0%	15,19	14,28	13,49	12,80	12,19

Wir vergeben daher für die Aktie der FORTEC Elektronik AG das Rating Kaufen und sehen die Aktie als attraktiv Depotbeimischung.

* Hinweis: Das ausführliche Bewertungsmodell mit den Bewertungsparametern kann bei der GBC AG angefordert werden

Anhang

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>.

Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

Die Hinweise zur Offenlegung finden Sie im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse (n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Christoph Schnabel, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

<http://www.gbc-ag.de>; office@gbc-ag.de