



Cognex

Fundamentale Aktienanalyse -MEIN AKTIENMARKT

COGNEX

Inhalt

DER KONZERN [1]	- 3 -
DAS UNTERNEHMEN	- 3 -
<i>Was ist industrielle Bildverarbeitung?</i>	- 3 -
<i>Markt für industrielle Bildverarbeitung</i>	- 4 -
STRATEGIE	- 4 -
AQUISITIONEN	- 5 -
PRODUKTE	- 6 -
<i>Vision-Systeme und Sensoren</i>	- 7 -
<i>Bildverarbeitungs-Software</i>	- 7 -
<i>Industrielle bildbasierte Strichcode-Lesegeräte</i>	- 8 -
MITARBEITER	- 8 -
RISIKOFAKTOREN	- 9 -
GESCHICHTE [2]	- 9 -
MANAGEMENT	- 15 -
<i>CEO Robert Willett</i>	- 15 -
FUNDAMENTALE AKTIENANALYSE	- 16 -
ALLGEMEINE INFORMATION	- 16 -
ALLGEMEINE KENNZAHLEN	- 16 -
BRANCHE UND PRODUKTE IM ALLGEMEINEN	- 17 -
EXECUTIVE BOARD	- 17 -
AUSWERTUNG DER AKTUELLEN GESCHÄFTSBILANZ 2019	- 18 -
<i>Gewinn und Verlustrechnung</i>	- 18 -
<i>Konzernbilanz - Passiva</i>	- 19 -
<i>Konzernbilanz - Aktiva</i>	- 20 -
<i>Geldflussrechnung / Cash Flow 's</i>	- 21 -
<i>Dividendenpolitik / Ausschüttungspolitik</i>	- 22 -
<i>Umsätze nach Geschäftsfelder</i>	- 23 -
<i>Umsätze nach Regionen</i>	- 24 -
<i>Aktionärsstruktur</i>	- 25 -
<i>Auswertung „Rule of 40“</i>	- 26 -
AUSWERTUNG DER FINANZKENNZAHLEN	- 27 -
<i>Finanzielle Stabilität</i>	- 27 -
<i>Working Capital Management</i>	- 28 -
<i>Unternehmensrendite - Ertrag und Rentabilität</i>	- 29 -
<i>Aktienpreis</i>	- 30 -
INVESTMENT-SCORES VON MEIN AKTIENMARKT	- 31 -
<i>Performance Score</i>	- 31 -
<i>Unternehmens-Qualität Score</i>	- 32 -
<i>Investmentsicherheit-Score</i>	- 33 -
ERGEBNISSE SONSTIGER MODELLANALYSEN	- 34 -
FAZIT	- 34 -

QUELLEN	- 35 -
RECHTLICHER HINWEIS NACH WPHG	- 35 -
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	- 36 -
TABELLENVERZEICHNIS	- 37 -

MEIN AKTIENMARKT

Der Konzern [1]

Das Unternehmen

Die Cognex Corporation wurde 1981 in Massachusetts gegründet. Der Firmensitz befindet sich in One Vision Drive, Natick, Massachusetts. Cognex ist ein weltweit führender Anbieter von industriellen Bildverarbeitungsprodukten, die visuelle Informationen erfassen und analysieren, um Fertigungs- und Vertriebsaufgaben zu automatisieren, bei denen eine Bildverarbeitung erforderlich ist. Die industrielle Bildverarbeitung ist die Technologie, die Computern und Automatisierungsgeräten die Möglichkeit gibt, zu sehen.

Bildverarbeitungsprodukte werden eingesetzt, um die Herstellung und Verfolgung diskreter Gegenstände wie Mobiltelefone, Aspirin-Flaschen und Autoreifen zu automatisieren, indem sie diese während des Herstellungs- oder Vertriebsprozesses lokalisieren, identifizieren, inspizieren und messen. Die industrielle Bildverarbeitung ist wichtig für Anwendungen, bei denen das menschliche Sehvermögen nicht ausreicht, um die Anforderungen an Größe, Genauigkeit oder Geschwindigkeit zu erfüllen, oder in Fällen, in denen durch die Verringerung des Arbeitsaufwandes oder die Verbesserung der Produktqualität erhebliche Kosteneinsparungen erzielt werden. Heutzutage erfordern viele Arten von Fertigungsanlagen die industrielle Bildverarbeitung aufgrund der steigenden Anforderungen an Geschwindigkeit und Genauigkeit in Fertigungsprozessen sowie der abnehmenden Größe der herzustellenden Gegenstände.

Was ist industrielle Bildverarbeitung?

Seit Beginn der industriellen Revolution spielt das menschliche Sehen eine unverzichtbare Rolle bei der Herstellung von Produkten. Das menschliche Auge tat, was keine Maschinen selbst tun konnten: Es lokalisierte und positionierte die Arbeit, verfolgte den Fluss der Teile und prüfte den Output auf Qualität und Konsistenz. Heute jedoch haben die Anforderungen vieler Fertigungsprozesse die Grenzen des menschlichen Sehvermögens überschritten. Hergestellte Artikel werden oft zu schnell oder mit zu geringen Toleranzen hergestellt, um vom menschlichen Auge analysiert werden zu können. Als Antwort auf die Bedürfnisse der Hersteller entstand die Technologie des "maschinellen Sehens", die den Fertigungsanlagen die Gabe des Sehens verleiht. Bildverarbeitungssysteme wurden zuerst von den Herstellern elektronischer Komponenten eingesetzt, die diese Technologie benötigten, um Computerchips mit immer kleineren Geometrien herzustellen. Fortschritte

in der Technologie und Benutzerfreundlichkeit in Verbindung mit den sinkenden Kosten für die Implementierung von Bildverarbeitungsanwendungen haben die industrielle Bildverarbeitung jedoch einem breiteren Anwenderkreis zugänglich gemacht.

Markt für industrielle Bildverarbeitung

Die industrielle Bildverarbeitung von Cognex wird in erster Linie zur Automatisierung von Herstellungs- und Vertriebsprozessen in einer Vielzahl von Branchen eingesetzt, in denen die Technologie weithin als wichtiger Bestandteil der automatisierten Produktion und Qualitätssicherung anerkannt ist. Praktisch jeder Hersteller kann durch den Einsatz der industriellen Bildverarbeitung eine bessere Qualität und Fertigungseffizienz erzielen. Daher werden Cognex-Produkte von einem breiten Kundenstamm in einer Vielzahl von Branchen eingesetzt, darunter Unterhaltungselektronik, Automobil, Konsumgüter, Lebensmittel und Getränke, Pharmazeutika und medizinische Geräte. Cognex-Produkte werden auch zur Automatisierung von Vertriebsprozessen in der Logistikbranche für Anwendungen im Einzelhandel und E-Commerce zum Scannen, Verfolgen und Sortieren von Waren in Vertriebszentren verwendet. Das Unternehmen ist in einem Segment tätig, der industriellen Bildverarbeitungstechnologie. Cognex bietet eine Vielzahl von Bildverarbeitungsprodukten an, die ähnliche wirtschaftliche Merkmale aufweisen, die gleichen Produktionsprozesse haben und über die gleichen Vertriebskanäle an die gleichen Arten von Kunden vertrieben werden. In den Jahren 2018 und 2017 machten die direkten und indirekten Einnahmen von Apple Inc. 15% bzw. 20% des Gesamtumsatzes aus. Im Jahr 2019 entfielen auf keinen Kunden mehr als 10% des Gesamtumsatzes.

Strategie

Das Ziel von Cognex ist es, die Position als weltweit führender Anbieter von Bildverarbeitungsprodukten für Industriekunden auszubauen. Cognex ist selektiv bei der Auswahl von Wachstumschancen, von denen sie glauben, dass sie die historisch hohen Prozentsätze der Bruttomarge, die Mitte der 70er Jahre in den letzten Jahren erreicht wurden. Diese hohen Bruttomargen haben das Potenzial, Cognex in dem Finanzmodell eine starke operative Hebelwirkung zu verleihen, da jeder zusätzliche Umsatz bei solchen Margen in einem hohen Verhältnis zum Betriebsergebnis zurückgehen kann.

Die starke und einzigartige Unternehmenskultur stärkt die Werte Kundenorientierung und Innovation und ermöglicht es Cognex, kluge, gut ausgebildete, erfahrene Talente anzuziehen und zu halten, die motiviert sind, die anspruchsvollsten Visionsaufgaben zu lösen. Cognex investiert stark in Forschung und Entwicklung, um die Position als Technologieführer in der industriellen Bildverarbeitung zu behaupten.

Cognex investiert in Technologien, die die Bildverarbeitung benutzerfreundlicher und erschwinglicher machen und damit einer breiteren Kundenbasis zur Verfügung stehen, wie z.B. deren Vision-Sensor-Produkte, die es Kunden mit geringerem Budget ermöglichen, die industrielle Bildverarbeitung ohne die Hilfe anspruchsvoller Ingenieure zu nutzen.

Cognex investiert sowohl durch interne Entwicklung als auch durch die Übernahme von Unternehmen und Technologien und glaubt, dass die Akquisition von Sualab Co., Ltd. im vierten Quartal 2019 die Technologie für tiefes Lernen auf visuelle Inspektionsaufgaben ausweiten wird, die menschliche Inspektoren ersetzen und automatisierte Inspektionsaufgaben schnell, einfach und kostengünstig machen.

Cognex investiert in aufstrebende, wachstumsstarke Regionen, in denen viele Hersteller von der Integration der industriellen Bildverarbeitung in ihre Produktionsprozesse profitieren können. Dazu gehören Investitionen in China, wo steigende Löhne für Montagearbeiter und eine stärkere Konzentration auf die Produktqualität die Montageautomatisierung vorantreiben, insbesondere in der Unterhaltungselektronikindustrie.

Aquisitionen

Die Geschäftsstrategie umfasst die selektive Expansion in neue Anwendungen und Märkte der industriellen Bildverarbeitung durch die Übernahme von Unternehmen und Technologien. In den Jahren 2017 und 2016 schloss Cognex sechs kleine Unternehmensübernahmen ab, die weder einzeln noch in ihrer Gesamtheit von Bedeutung waren. Der Kaufpreis für jedes Unternehmen lag zwischen 2,5 Millionen USD und 23 Millionen USD. Zusätzlich zu den abgeschlossenen Technologie- und Kundenbeziehungen

umfassten diese Übernahmen auch technische Talente, von denen erwartet wurde, dass sie zur Beschleunigung der Entwicklung zukünftiger Produkte beitragen werden.

Am 16. Oktober 2019 erwarb Cognex die Sualab Co. (Sualab), einen Anbieter von lernbasierter Bildverarbeitungssoftware für die industrielle Bildanalyse mit Sitz in Korea. Der Gesamtkaufpreis in Höhe von 195 Millionen US-Dollar umfasste Barzahlungen in Höhe von 171 Millionen US-Dollar bei Abschluss der Transaktion sowie aufgeschobene Zahlungen in Höhe von 24 Millionen US-Dollar, die am vierten Jahrestag des Abschlusses fällig werden können und von der weiteren Beschäftigung von Schlüsseltalenten abhängen. Es wird erwartet, dass das geistige Eigentum von Sualab, die technische Expertise und die Marktabdeckung des Unternehmens die bestehenden tiefgreifenden Lernfähigkeiten des Unternehmens erhöhen werden. In Kombination mit dem von ViDI Systems S.A. im Jahr 2017 erworbenen geistigen Eigentum ist Cognex der Ansicht, dass Cognex heute ein führender Anbieter von lernbasierter industrieller Bildverarbeitungssoftware ist

Cognex plant, weiterhin nach Gelegenheiten zu suchen, um die Produktlinien, den Kundenstamm, das Vertriebsnetz und deren technischen Talente durch Übernahmen in der industriellen Bildverarbeitungsindustrie zu erweitern.

Produkte

Cognex bietet ein vollständiges Sortiment an Bildverarbeitungssystemen und -sensoren, Vision-Software und industriellen bildbasierten Barcode-Lesegeräten, die auf die Kundenbedürfnisse zugeschnitten sind und sich in Leistung und Preis unterscheiden. Die Produkte reichen von kostengünstigen Vision-Sensoren, die einfache An-/Abwesenheitsprüfungen durchführen, bis hin zu tiefgreifend lernender Vision-Software, die komplexe Anwendungen mit unvorhersehbaren Defekten und Abweichungen löst. Deren Produkte haben je nach den Bedürfnissen des Benutzers auch eine Vielzahl von physischen Formen. So können Kunden z.B. eine Bildverarbeitungssoftware zur Verwendung mit ihrer eigenen Kamera und ihrem eigenen Prozessor kaufen, oder sie können eine eigenständige Einheit erwerben, die Kamera, Prozessor und Software in einem einzigen Paket kombiniert.

Vision-Systeme und Sensoren

Vision-Systeme kombinieren Kamera, Prozessor und Vision-Software in einem einzigen, robusten Paket mit einer einfachen und flexiblen Benutzeroberfläche zur Konfiguration von Anwendungen. Universell einsetzbare Bildverarbeitungssysteme sind so konzipiert, dass sie leicht programmiert werden können, um eine Vielzahl von Bildverarbeitungsaufgaben auszuführen, einschließlich der Lokalisierung von Teilen, der Identifikation, der Messung, der Überprüfung von Baugruppen und der Roboterführung. Im Gegensatz zu Allzweck-Vision-Systemen bieten Vision-Sensoren eine benutzerfreundliche, kostengünstige und zuverlässige Lösung für einfache Pass/Fail-Vision-Anwendungen, wie z. B. die Überprüfung der Anwesenheit und Größe von Teilen. Cognex bietet die In-Sight®-Produktlinie von Vision-Systemen und Sensoren in einer breiten Palette von Modellen an, um verschiedene Preis- und Leistungsanforderungen zu erfüllen. Darüber hinaus bietet Cognex eine Reihe von 3D-Vision-Systemen für den Einsatz in sehr anspruchsvollen Anwendungen, die Messungen von Oberflächenmerkmalen erfordern, die über die Möglichkeiten der 2D-Vision-Technologie hinausgehen.

Bildverarbeitungs-Software

Die Vision-Software bietet Anwendern die größte Flexibilität, indem sie die vollständige Universalbibliothek der Cognex Vision-Tools mit den Kameras, Framegrabbern und Peripheriegeräten ihrer Wahl kombiniert. Anwendungen, die auf der Cognex-Vision-Software basieren, führen eine Vielzahl von Vision-Aufgaben aus, einschließlich der Teilelokalisierung, Identifizierung, Messung, Montageprüfung und Roboterführung. Die Cognex VisionPro®-Software bietet eine umfangreiche Palette patentierter Vision-Tools für die erweiterte Programmierung, während Cognex Designer es den Kunden ermöglicht, komplette Bildverarbeitungsanwendungen mit der Einfachheit einer grafischen, auf Flussdiagrammen basierenden Programmierumgebung zu erstellen. Die tiefgreifend lernende Bildverarbeitungssoftware von Cognex löst schwierige Anwendungen, die mit herkömmlichen regelbasierten Algorithmen für die industrielle Bildverarbeitung zu kompliziert und zeitaufwändig zu programmieren und zu warten sind.

Industrielle bildbasierte Strichcode-Lesegeräte

Cognex Strichcode-Lesegeräte lesen schnell und zuverlässig Codes (z.B. eindimensionale Strichcodes oder zweidimensionale Datamatrix-Codes), die während des Herstellungsprozesses auf diskrete Gegenstände aufgebracht oder direkt auf diesen markiert wurden. Hersteller von Waren, die von Automobilteilen, pharmazeutischen Artikeln, Flugzeugkomponenten und medizinischen Geräten reichen, verwenden zunehmend die DPM-Identifikation (Direct Part Mark), um sicherzustellen, dass die entsprechenden Herstellungsprozesse in der richtigen Reihenfolge und auf den richtigen Teilen durchgeführt werden. Darüber hinaus wird DPM zur Verfolgung von Teilen während des gesamten Produktlebenszyklus verwendet und auch im Lieferkettenmanagement und bei Reparaturen eingesetzt. Cognex Barcode-Lesegeräte werden auch außerhalb des Fertigungssektors zur Automatisierung von Vertriebsprozessen in der Logistikbranche für Anwendungen im Einzelhandel und E-Commerce zum Scannen, Verfolgen und Sortieren von Waren in Vertriebszentren und in Flughäfen zum Lesen von Gepäckanhängern eingesetzt. Cognex bietet die DataMan®-Produktlinie bildbasierter Barcode-Lesegeräte an, die sowohl tragbare als auch stationäre Modelle und Barcode-Prüfgeräte umfasst, sowie die MX-Serie bildfähiger mobiler Terminals, mit denen Kunden die neueste mobile Gerätetechnologie für industrielle Barcode-Leseanwendungen nutzen können.

Mitarbeiter

Zum 31. Dezember 2019 beschäftigte Cognex 2.267 Mitarbeiter, davon 1.295 in Vertrieb, Marketing und Service, 563 in Forschung, Entwicklung und Technik, 193 in Produktion und Qualitätssicherung und 216 in Informationstechnologie, Finanzen und Verwaltung. Von den 2.267 Mitarbeitern haben 1.349 ihren Sitz außerhalb der Vereinigten Staaten

Risikofaktoren

- Der Verlust oder die erhebliche Beschränkung der Einkäufe eines Großkunden könnte sich weiterhin negativ auf das Geschäft auswirken.
- Ein anhaltender Abschwung in der Unterhaltungselektronik- oder Automobilindustrie könnte das Geschäft weiter negativ beeinflussen.
- Deren Unvermögen, ein Umsatz- und Gewinnwachstum in deren Logistikgeschäft zu erzielen, kann sich negativ auf Betriebsergebnisse auswirken.
- Wirtschaftliche, politische und andere Risiken im Zusammenhang mit internationalen Verkäufen und Operationen könnten das Geschäft und Betriebsergebnisse weiterhin negativ beeinflussen.
- Wechselkursschwankungen und der Einsatz von derivativen Instrumenten zur Absicherung dieser Risiken könnten deren berichteten Ergebnisse, deren Liquidität und deren Wettbewerbsposition negativ beeinflussen.
- Verstöße gegen die Informationssicherheit oder Störungen des Geschäftssystems können sich nachteilig auf das Geschäft auswirken.
- Das Geschäft könnte leiden, wenn Cognex die Dienste von Schlüsselpersonal verliert oder es ihnen nicht gelingt, Schlüsselpersonal zu gewinnen.
- Wenn es Cognex nicht gelingt, das Wachstum effektiv zu steuern, könnten deren Geschäft und deren Betriebsergebnisse darunter leiden.
- Das Versagen eines Hauptlieferanten, Qualitätsprodukte rechtzeitig zu liefern, oder die Unfähigkeit, Komponenten für deren Produkte zu beschaffen, könnte deren Betriebsergebnisse nachteilig beeinflussen.
- Wenn es Cognex nicht gelingt, neue Produkte erfolgreich und rechtzeitig einzuführen, könnte dies zum Verlust deren Marktanteils und zu einem Rückgang der Einnahmen und Gewinne führen.

Geschichte [2]

Cognex Corporation wurde 1981 von Dr. Robert J. Shillman, Dozent für menschliche visuelle Wahrnehmung am Massachusetts Institute of Technology gegründet. Dr. Shillman entschied sich, die Wissenschaft zu verlassen und Cognex zu gründen, und hat seine

gesamten Ersparnisse in Höhe von \$ 100.000 Dollar in das Unternehmen investiert. Anschließend überredete er Marilyn Matz und Bill Silver, die am MIT gerade ihr Aufbaustudium absolvierten, ihn bei seinem Unterfangen zu unterstützen, indem er ihnen zwei Fahrräder schenkte, damit sie das MIT über den Sommer verlassen würden. Was mit einem Ferienjob für Marilyn und Bill begann, entwickelte sich zu einer erfolgreichen Karriere, weil sie schließlich blieben und sich an der Gründung des Unternehmens beteiligten. Diese drei Personen riefen Cognex ins Leben - und kreierten seinen Namen, der sich ableitet aus "Cognition Experts".

Das erste Bildverarbeitungssystem

1982 produzierte das Unternehmen sein erstes Bildverarbeitungssystem, den DataMan. Es handelte sich dabei um das weltweit erste industrielle System zur optischen Zeichenerkennung (OCR), das imstande war, Buchstaben, Ziffern und Symbole zu lesen, zu überprüfen und deren Qualität zu gewährleisten, wobei diese Zeichen direkt auf Teilen und Komponenten markiert wurden. Cognex erster Kunde war ein Schreibmaschinenhersteller, der das System zur Tasteninspektion verwendete, um sicherzustellen, dass sich jede Taste in der richtigen Position befand.

Cognex war eines der ersten Unternehmen auf einem Markt, der bald von Konkurrenten übersät war, die sich alle eine Position auf dem neuen Gebiet der industriellen Bildverarbeitung sichern wollten. In den frühen Jahren verursachte die industrielle Bildverarbeitung als Teil der "Roboterrevolution" große Aufregung. Die Menschen glaubten, dass die industrielle Bildverarbeitung nicht nur die Fertigung, sondern auch andere Bereiche wie Verkehr und Haushalt revolutionieren würde. In der Realität war es nicht ganz so einfach...und ging auch nicht so schnellwie vorhergesagt.

Anfängliche Schwierigkeiten

Trotz einer wachsenden Liste von Kunden, die Cognex Bildverarbeitung einsetzen, zeichneten sich große Herausforderungen beim Geschäftsmodell des Unternehmens ab. Für die Implementierung einer Bildverarbeitungsanwendung in diesen frühen Jahren waren Programmierkenntnisse notwendig und die Benutzer verlangten umfangreichen Support.

Ebenso waren die Fabrikbedingungen nicht vorhersehbar. Frühe Systeme arbeiteten außerhalb der Entwicklungslabors, in denen Faktoren wie Beleuchtung, Reflexionen und Schatten kontrolliert werden konnten, oft nicht zuverlässig. Fehleinschätzungen darüber, was Bildverarbeitung realistisch erreichen konnte, in Verbindung mit geringer Zuverlässigkeit unter Fabrikbedingungen führten dazu, dass viele Unternehmen in der Bildverarbeitung zu viel Zeit damit verbrachten, Kundenanwendungen zu unterstützen. Aus diesem Grund verloren Cognex...und jedes andere Unternehmen in der Sparte der Bildverarbeitung Geld.

1986 gelang Cognex der technische Durchbruch und das Problem der mangelnden Systemzuverlässigkeit konnte gelöst werden. Cognex-Mitbegründer Bill Silver entwickelte mit Search eine leistungsstarke Software, die Muster in Graustufenbildern rasch und präzise lokalisieren konnte. Mit dieser Software konnten Anwender die Ergebnisse ihrer Bildverarbeitungssysteme drastisch verbessern.

Gleichzeitig entschied sich Cognex für eine neue Geschäftsstrategie, die das Überleben des Unternehmens und folglich auch seine Marktführungsposition sicherte.

Diese Strategie bestand darin, Standard-Hardware- und Softwareprodukte für die Bildverarbeitung zu entwickeln und an OEMs (Erstausrüster) zu verkaufen, die dann die industrielle Bildverarbeitung in die an die Fabriken verkauften Fertigungseinrichtungen integrieren konnten. Diese OEMs hatten unter den Mitarbeitern Ingenieure, die das Know-How für die Programmierung der Bildverarbeitungsanwendungen hatten, und lieferten dann Anlagen mit bereits eingebauter Bildverarbeitung an die Endkunden.

Diese Kombination aus bahnbrechender Technologie und neuer Geschäftsstrategie war schließlich das Rezept für das Wachstum und den Erfolg von Cognex, während der Großteil aller übrigen Bildverarbeitungsunternehmen sich schon bald aus der Branche zurückzog oder gar scheiterte.

Erfolg in der Halbleiterindustrie

Als OEM-Zulieferer machte sich Cognex auf die Suche nach einem Markt, der sich von der industriellen Bildverarbeitung einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil erhoffen konnte. Cognex fand diesen Markt bei Investitionsgütern in der Halbleiter- und Elektronikindustrie.

Dieser Industriezweig hatte den Wert der industriellen Bildverarbeitung bereits erkannt. Sie wurde eingesetzt, um den Ertrag zu verbessern, um durch Vermeidung menschlichen Umgangs mit empfindlichen Halbleiterkomponenten die Intaktheit von Reinräumen aufrechtzuerhalten und um die Größe von Schaltungen zu reduzieren, was zu mehreren Chips pro Silikonwafer führte.

Viele Investitionsgüterhersteller verfügten über eigene, interne Vision-Entwicklungsteams. Aber dank der Spezialisierung und des Know-Hows von Cognex im Bereich der industriellen Bildverarbeitung konnten sie technologische Lösungen anbieten, die bei weitem effizienter waren als die intern entwickelten Lösungen der OEM.

Rasch wurde Cognex zum führenden Zulieferer für Investitionsgüterhersteller in der Halbleiter- und Elektronikindustrie, welche die Cognex Bildverarbeitung in viele Arten von Maschinen zur Herstellung von Halbleiterchips und Leiterplatten integrierten.

In den 90-iger Jahren arbeitete Cognex mit diesen Kunden zusammen, um die Möglichkeiten der bildverarbeitungsgestützten Herstellung noch weiter auszubauen. Cognex entwickelte immer leistungsfähigere Bildverarbeitungsalgorithmen, um den steigenden Anforderungen seiner Halbleiter- und Elektronikkunden hinsichtlich Geschwindigkeit und Leistung gerecht zu werden, und schließlich eroberte die Bildverarbeitung mit Hilfe von Cognex immer mehr Etappen des Herstellungsprozesses.

Heute ist industrielle Bildverarbeitung bei nahezu jedem Schritt in der Herstellung von Halbleitern von größter Wichtigkeit und die meisten dieser Anwendungen wurden von Cognex Ingenieuren entwickelt. 2005 wurden die Cognex-Gründer Dr. Robert J. Shillman, Bill Silber und Marilyn Matz von Semiconductor Manufacturers International (SEMI) in Anerkennung ihres großen technischen Beitrags zur Halbleiterfertigung mit dem 2005 SEMI Award ausgezeichnet.

Cognex wird Marktführer

Die OEM-Strategie von Cognex machte sich bezahlt. Anfang 1987 konnte das Unternehmen erstmals in seiner Geschichte Gewinne verzeichnen. 1989 wurde Cognex an der NASDAQ mit 1,38 \$ pro Aktie notiert. Innerhalb eines Jahres verdreifachte sich der Aktienpreis. In dieser Zeit begann Cognex mit seiner internationalen Expansion.

1989 eröffnete Cognex ihre erste internationale Niederlassung in München, Deutschland. 1990 gründete Cognex eine Tochtergesellschaft in Tokio, die Cognex KK, um dem schnell wachsendes Geschäft mit großen Halbleiter- und Elektronikherstellern in Japan gerecht zu werden. Heute hat Cognex Niederlassungen in Nordamerika, Europa und Asien für ihre Kunden überall auf der Welt und weltweit Hunderte von Vertriebspartnern, die Cognex Produkte führen.

1995 folgte mit dem Kauf von Acumen schließlich auch die erste von zahlreichen Akquisitionen. Dabei handelte es sich um einen US-amerikanischen Hersteller von Wafer-Identifikationsausrüstungen für die Halbleiterindustrie. Akquisitionen spielten für das Wachstum des Unternehmens eine wichtige Rolle und ermöglichten es Cognex, neue Märkte für die industrielle Bildverarbeitung zu erschließen.

Expansion des Bildverarbeitungsmarktes

Mitte der 1990er Jahre richtete Cognex seine Aufmerksamkeit wieder auf den Endverbrauchermarkt, der sich in der Vergangenheit als so schwierig erwiesen hatte. Dazu konzentrierte sich Cognex auf die Entwicklung neuer Bildverarbeitungsprodukte, die von den Fertigungstechnikern leicht mit wenig oder keiner Schulung eingesetzt werden konnten.

1994 brachte das Unternehmen Checkpoint® auf den Markt, ein computergestütztes Bildverarbeitungssystem, das speziell auf Endkunden ausgelegt wurde.

2000 hat Cognex die Bildverarbeitung für Endbenutzer mit der Einführung von In-Sight® einen großen Schritt voran gebracht. Dieses System vereint Kamera, Prozessor und Bildverarbeitungssoftware in einem kompakten Gerät von der Größe eines Mobiltelefons. In-Sight hat die Leichtigkeit, mit der die Fertigungstechniker eine Bildverarbeitungsanwendung konfigurieren konnten, drastisch verbessert, da die gesamte Programmierung über eine einfache "Drag-and-Drop"-Benutzeroberfläche erfolgte, die den üblichen Tabellenkalkulationsprogramme ähnelte.

Während dieser Zeit kam auch der supereinfache, single-purpose Checker® Bildverarbeitungssensor auf den Markt, der bei Anwendungen wie Erkennung von Vorhandensein/Abwesenheit mit photoelektrischen Sensoren konkurriert. Und 2004 brachte Cognex das erste tragbare Bildverarbeitungsprodukt auf den Markt - das DataMan ID-Codelesegerät. Das neue Produkt bekam zu Ehren des ersten Bildverarbeitungssystems des Unternehmens, das ebenfalls für ID-Anwendungen entwickelt wurde, den Namen DataMan.

Diese entscheidenden Fortschritte in Funktion und Verwendbarkeit zusammen mit den fallenden Kosten für die Implementierung von industriellen Bildverarbeitungsanwendungen waren dafür verantwortlich, dass die Bildverarbeitung in immer mehr Herstellungsbereichen Einzug hielt.

Obwohl die Halbleiterindustrie noch immer ein wichtiger Markt für die Cognex Bildverarbeitung ist, stammt ein großer Teil des Umsatzes mittlerweile aus anderen Herstellungssparten. Dazu gehören Pharma-, Automobil-, Gesundheits-, Verpackungs-, Luft- und Raumfahrt- sowie die Konsumgüterindustrie.

Ausblick ins 21. Jahrhundert

Die Bildverarbeitungssysteme von heute haben seit der Entwicklung des ersten DataMan-Systems zu Beginn der 1980er Jahre einen langen Weg zurückgelegt. Die Funktionalität und bedienerfreundliche Gestaltung, die den Kunden von Cognex heute zur Verfügung stehen, sind das Ergebnis von 39 Jahren praktischer Erfahrung in der Entwicklung neuer

Bildverarbeitungstechnologie und bei Lösungen für die anspruchsvollsten Bildverarbeitungsanwendungen in der Industrie.

Heute konzentriert sich Cognex darauf, ein Unternehmen von "Bildverarbeitungsexperten" zu sein. Das Unternehmen ist weiterhin auf der Suche nach neuen Wegen zur Verbesserung der Leistung der industriellen Bildverarbeitung, und erkundet gleichzeitig neue Märkte, auf denen die Bildverarbeitung einen Wettbewerbsvorteil schaffen kann.

Management

CEO Robert Willett

Youtube Machine Vision Systems

<https://www.youtube.com/watch?v=3Re8EV3jQ6o>

Cognex

<https://www.cognex.com/de-de/company/senior-management/robert-willett>

MarketScreener

<https://de.marketscreener.com/boersen-barone/Robert-J-Willett-9880/biography/>

History

<https://www.referenceforbusiness.com/history2/30/Cognex-Corporation.html>

Fundamentale Aktienanalyse

Allgemeine Information

Tabelle 1 Allgemeine Informationen der Aktie

WKN Stammaktie	878090
WKN Vorzugsaktie	-
ISIN Stammaktie	US1924221039
ISIN Vorzugsaktie	-
Aktienpreis Stammaktie [Euro]	56,56
Aktienpreis Vorzugsaktie [Euro]	-
Ausstehende Stammaktien	175.269.000
Ausstehende Vorzugsaktien	-
Marktkapitalisierung [Dollar]	11.567.754.001
Symbol	CGNX
Branche / Index	Technology
Unternehmensgründung	1981
Hauptsitz der AG in	Natick, USA
Aktienindex	NASDAQ
Wallpaper erstellt am	29.08.20

Allgemeine Kennzahlen

Tabelle 2 Allgemeine Kennzahlen der Aktie

Aktueller Aktienpreis [Dollar]	66,00
Aktienpreis vor 3 Monaten [Dollar]	50,00
Aktienpreis vor 12 Monaten [Dollar]	50,00
Buchwert je Aktie [Dollar]	10,24
Steuerquote	25%

Branche und Produkte im Allgemeinen

Tabelle 3 Branche und Produkte im Allgemeinen

Bildverarbeitungssysteme	Vision Systems, Sensors, Software
Software und Sensoren	Barcode Readers
Automatisierte Fertigung	2D, 3D Bildverarbeitung, Profilsensoren
Identifikation, Fehlererkennung	Vision Deep Learning Tools

Executive Board

Tabelle 4 Executive Board

Vorstandsvorsitzender	Dr. Robert J. Shillman
CEO	Robert Willett
CFO	Paul Todgham
HR, Services, Corporate Officer	Sheila DiPalma

Auswertung der aktuellen Geschäftsbilanz 2019

Gewinn und Verlustrechnung

Tabelle 5 Gewinn- und Verlustrechnung [Tsd. Dollar]

Gewinn- und Verlustrechnung	2020e	2019	2018	2017
Umsatz	616.442	725.625	806.338	766.083
Δ Umsatz	-15,0%	-10,0%	5,3%	#DIV/0!
Operative Kosten	633.365	583.023	585.196	507.222
Δ Operativen Kosten	8,6%	-0,4%	15,4%	N/A
Bruttogewinn	429.097	535.871	600.286	578.794
EBIT	-16.923	142.602	221.142	258.861
Δ EBIT	N/A	-35,5%	-14,6%	N/A
Einkommenssteuern	-5.813	40.871	15.307	89.752
Jahresüberschuss	-4.776	203.865	219.267	176.712
Gewinn pro Aktie	-0,04	1,16	1,24	0,98
Δ Gewinn	N/A	N/A	N/A	N/A

Konzernbilanz - Passiva

Tabelle 6 Konzernbilanz - Passiva [Tsd. Dollar]

Konzernbilanz - Passiva	2020e	2019	2018
Langfristige Schulden	413.805	409.748	63.047
Langfr. Finanzverbindlichkeiten	5.085	2.402	3.866
Kurzfristige Schulden	144.581	120.477	91.357
Kurzfr. Finanzverbindlichkeiten	0	0	0
Totale Finanzverbindlichkeiten	5.085	2.402	3.866
Fremdkapital	558.386	530.225	154.404
Δ Fremdkapital	5,3%	243,4%	N/A
Verbindlichkeiten aus LuL	17.999	17.866	16.230
Δ Verbindlichkeiten LuL	0,7%	10,1%	N/A
Eigenkapital	1.376.478	1.355.710	1.135.263
Δ Eigenkapitals	1,5%	19,4%	N/A

Konzernbilanz - Aktiva

Tabelle 7 Konzernbilanz - Aktiva [Tsd. Dollar]

Konzernbilanz - Acitva	2020e	2019	2018
Sachanlagen / Anlagevermögen	83.936	89.443	91.396
Δ Anlagevermögens	-6,2%	-2,1%	N/A
Goodwill	242.436	243.445	113.208
Δ Goodwill	-0,4%	115,0%	N/A
Zahlungsmittel und -equivalente	286.021	171.431	108.212
Vorräte	52.953	60.261	83.282
Deposits / Wertpapiere	194.852	267.310	461.348
Forderungen aus LuL	111.671	103.447	119.172
Bilanzsumme	1.934.864	1.885.935	1.289.667
Δ Bilanzsumme	2,6%	46,2%	N/A

Geldflussrechnung / Cash Flow 's

Tabelle 8 Geldflussrechnung / Cash Flow 's [Tsd. Dollar]

Geldflussrechnung	2020e	2019	2018	2017
Abschreibung und Amortisation	28.466	24.900	21.549	16.991
Anschaffungskosten Sachanlagen	N/A	194.115	183.470	0
Kumulierte Abschreibungen	N/A	104.672	92.074	0
Operativer Cashflow	166.540	253.225	223.454	224.323
Δ Operativen Cashflows	-34,2%	13,3%	-0,4%	N/A
Investitionen in Anlagevermögen	16.935	21.745	37.095	28.754
Δ Investitionen	-22,1%	-41,4%	29,0%	N/A
Free Cashflow	448.227	262.800	216.892	142.886
Δ Free Cashflow	70,6%	21,2%	51,8%	N/A
Zinsen	0	0	0	0
Δ Zinsen	0,0%	0,0%	0,0%	N/A

Dividendenpolitik / Ausschüttungspolitik

Tabelle 9 Dividenden- und Ausschüttungspolitik

Ausschüttungspolitik	2020e	2019	2018	2017
Dividende	0,22	0,21	0,19	0,17
Dividendenrendite	0,33%	0,31%	0,28%	0,25%
Ausschüttungsquote [Gewinn]	-531%	18%	15%	17%
Ausschüttungsquote [FCF]	12%	17%	27%	63%
Ausstehende Stammaktien	172.283.000	175.269.000	177.406.000	179.551.000
Δ Ausstehender Stammaktien	-1,73%	-1,22%	-1,21%	N/A

Umsätze nach Geschäftsfelder

Umsatzanteil nach Segment

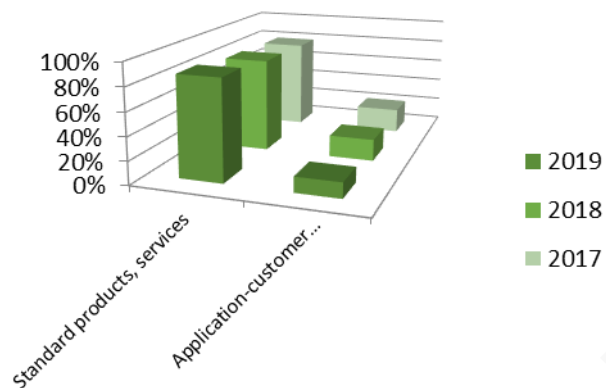


Abbildung 1 Umsatzanteil nach Segment

Umsatzwachstum nach Segment

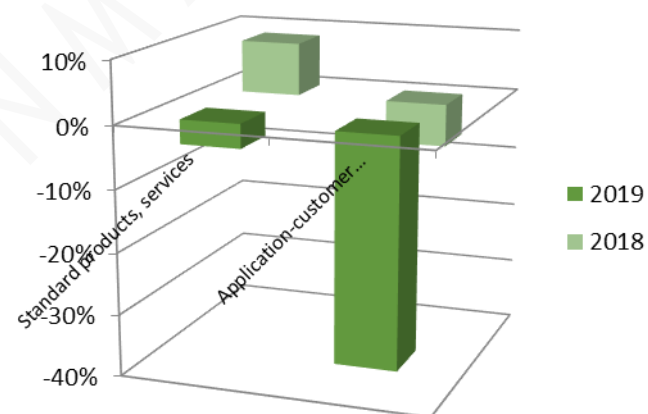


Abbildung 2 Umsatzwachstum nach Segment

Umsätze nach Regionen

Umsatzanteil nach Region

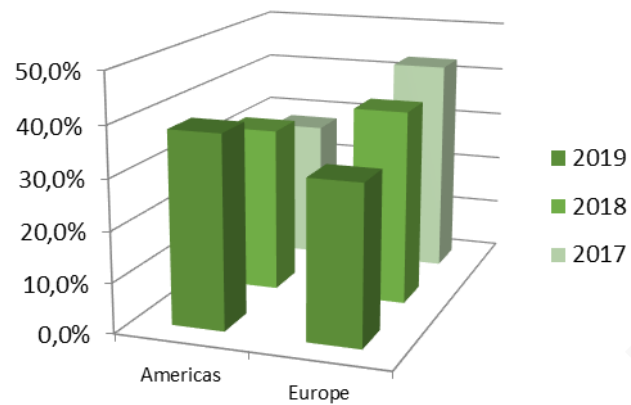


Abbildung 3 Umsatzanteil nach Region

Umsatzwachstum nach Region

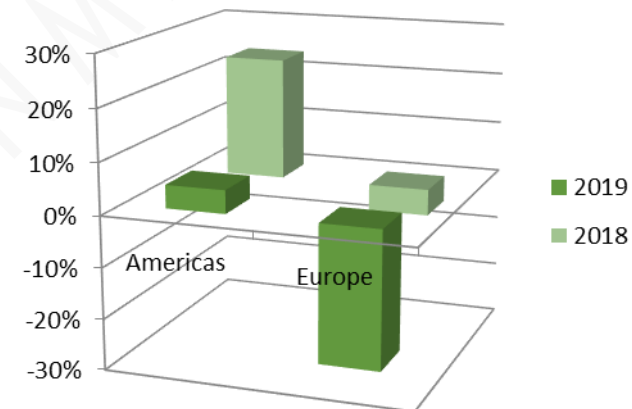


Abbildung 4 Umsatzwachstum nach Region

Aktionärsstruktur

Aktionärsstruktur

- Vanguard Group
- BlackRock
- Other
- Brown Capital Management
- Walter Scott & Partners

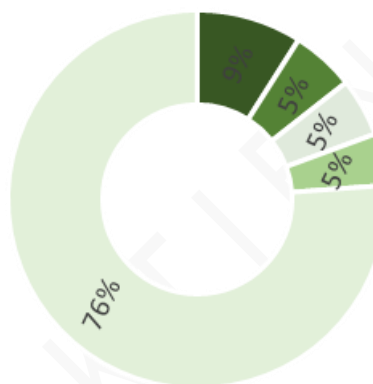


Abbildung 5 Aktionärsstruktur

Auswertung „Rule of 40“

Rule of 40 | EV/Sales

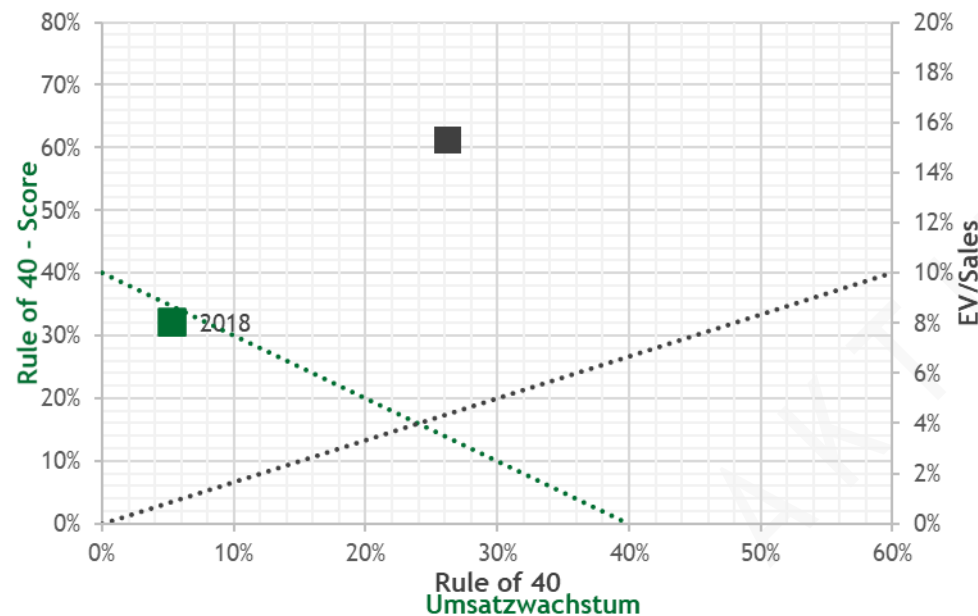


Abbildung 6 Auswertung - "Rule of 40"

Ergebnis „Rule of 40“

Die Rule of 40 wurde im aktuellen Geschäftsjahr nicht erfüllt. Das Umsatzwachstum ist negativ gewesen.

Ergebnis „EV/Sales“

Das Ergebnis der Auswertung „Rule of 40 / EV/Sales“ sagt aus, dass die Aktie deutlich überbewertet ist.

Auswertung der Finanzkennzahlen

Finanzielle Stabilität

Tabelle 10 Auswertung - Finanzielle Stabilität

Finanzielle Stabilität	2020e	2019	2018
Eigenkapitalquote	71%	72%	88%
Gearing	0%	0%	0%
Dyn. Verschuldungsgrad [FCF]	0,0	0,0	0,0
Dyn. Verschuldungsgrad [ØFCF]	0,0	0,0	0,0
NetDebt / EBITDA	0,0	0,0	0,0
EBIT/Zinsaufwendung	N/A	> 100	> 100
Anlagenabdeckung I	1640%	1516%	1242%
Anlagenabdeckung II	2133%	1974%	1311%
Goodwill-Anteil	18%	18%	10%
Cash Burn Rate	288,2	-	-
Umlaufintensität	33%	32%	61%
Anlageintensität	4%	5%	7%
Sachinvestitionsquote	10%	9%	17%
Anlagenabnutzungsgrad	N/A	54%	50%
Wachstumsquote	59%	87%	172%
Ergebnis	96%	100%	100%

Resultat: 100 %

Die Bilanz von Cognex zeigt, dass die finanzielle Stabilität gegeben ist. Das Unternehmen ist schuldenfrei.

Working Capital Management

Tabelle 11 Auswertung - Working Capital Management

Working Capital Management	2020e	2019	2018
Liquidität 1. Grades	297%	342%	586%
Liquidität 2. Grades	411%	454%	763%
Liquidität 3. Grades	447%	504%	854%
Vorratsintensität	3%	3%	6%
Finanzieller Hebel	1,00	1,00	1,00
Finanzverbindlichkeiten/FCF	0,0	0,0	0,0
Ergebnis	100%	100%	100%

Resultat: 100 %

Auch die Liquidität ist übermäßig gegeben.

Unternehmensrendite - Ertrag und Rentabilität

Tabelle 12 Auswertung - Unternehmensrendite

Ertrag und Rentabilität	2020e	2019	2018
Eigenkapitalrendite	N/A	25%	58%
Ungehebelte Eigenkapitalrendite	N/A	126%	102%
Eigenkapitalquote--rendite	N/A	48%	73%
Umsatzrendite	N/A	28%	27%
Umsatzverdienstrate	27%	35%	28%
Kapitalumschlag	36%	69%	188%
ROCE -Capital Employed	N/A	17%	58%
ROCE -ALT	N/A	28%	30%
ROA Return on Assets	N/A	11%	17%
ROI Return on Investment	N/A	19%	51%
Operativ-Marge	27%	35%	28%
EBIT-Marge	N/A	N/A	27%
Netto-Marge	N/A	28%	27%
Free Cashflow-Marge	N/A	36%	27%
Brutto-Marge	70%	74%	74%
Ergebnis	0%	125%	159%

Resultat: 125 %

Die Unternehmensrendite ist im Geschäftsjahr 2018 und 2019 überdurchschnittlich gut gewesen! Für das laufende Geschäftsjahr 2020 wird mit einem starken Umsatz- und Gewinnrückgang gerechnet. Dieser Rückgang ist Corona-bedingt.

Aktienpreis

Tabelle 13 Auswertung - Aktienkurs

Aktienpreis	2020e	2019
KBV Kurs-Buchwert-Verhältnis	840%	853%
KGV Kurs-Gewinn-Verhältnis	N/A	56,7
KCV Kurs-Cashflow-Verhältnis	69,5	45,7
KCV Kurs-FreeCashflow-Verhältnis	25,8	44,0
KUV Kurs-Umsatz-Verhältnis	18,8	15,9
Enterprise Value / EBIT	N/A	78,1
Enterprise Value / EBITDA	960,9	66,5
Enterprise Value / Free Cashflow	24,7	42,4
Enterprise Value / Sales	18,0	15,3
PEG Price Earning to Growth [earnings]	N/A	N/A
PEG Price Earning to Growth [op. cashflow]	N/A	426
GEK Gewinn / Eingesetztes Kapital	N/A	2%
Preiswirkung Finanzielle Stabilität	96%	100%
Preiswirkung Unternehmensrendite	0%	125%
Ergebnis	0%	0%

Resultat 2020e: 0 %

Der Aktienpreis von Cognex ist sehr hoch. Das KBV liegt bei >8. Das PEG ist nicht berechenbar, da die Gewinne im vergangenen Jahr zurückgegangen sind.

Investment-Scores von MEIN AKTIENMARKT

Performance Score

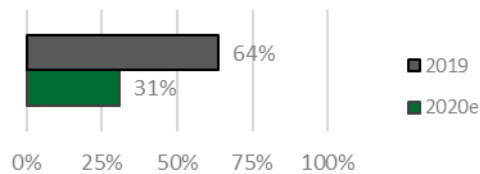


Abbildung 7 Resultat - Performance Score

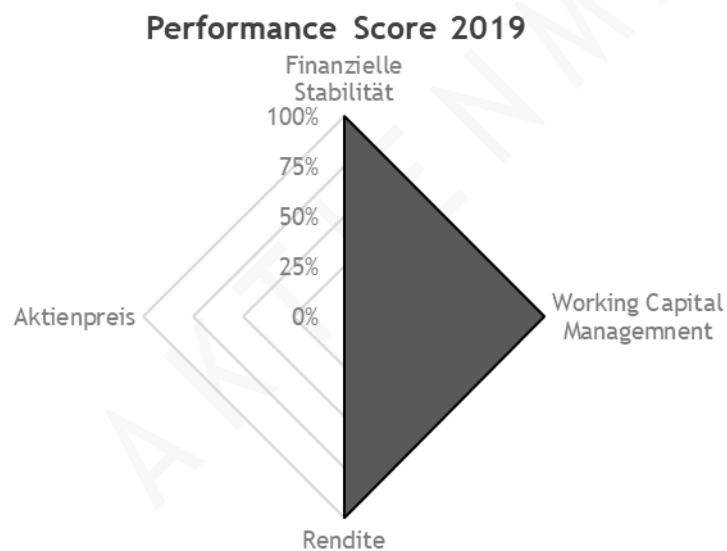


Abbildung 8 Resultat - Performance Score - magisches Viereck

Resultat 2020e : 31 %

Aufgrund der aktuellen Corona-Situation ist der Performance Score stark herabgefallen. Die Unternehmensrendite leidet zur Zeit. Dagegen ist der Aktienpreis nicht gefallen.

Unternehmens-Qualität Score

Tabelle 14 Auswertung - Unternehmensqualität

Unternehmensqualität	2020e	2019	Ist	Ziel
Eigenkapitalquote	OK	OK	72%	> 40 %
Abnehmende Verschuldung	OK	nOK		<
Umsatzwachstum	nOK	nOK	-10%	> 7 %
EBIT-Wachstum	nOK	nOK	-36%	> 7 %
Eigenkapitalrendite	nOK	OK	25%	> 15 %
Umsatzrendite	nOK	OK	28%	> 15 %
ROI	nOK	OK	19%	> 7 %
ROCE	nOK	OK	17%	> 10 %
Free Cashflow - Marge	nOK	OK	36%	> 10 %
Finanzielle Stabilität	OK	OK	100%	> 65 %
Unternehmensrendite	nOK	OK	125%	> 50 %
Working Capital Management	OK	OK	100%	> 70 %
Ergebnis	40	80		

Resultat 2019: 80 %

Viele Merkmale eines Qualitätsunternehmens können im Geschäftsjahr 2019 nachgewiesen werden. Lediglich die Wachstumsmerkmale können nicht erfüllt werden.

Investmentsicherheit-Score

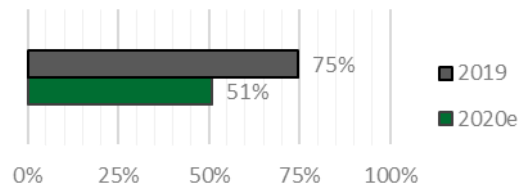


Abbildung 9 Resultat - Investmentsicherheit

Investmentsicherheit Score 2019

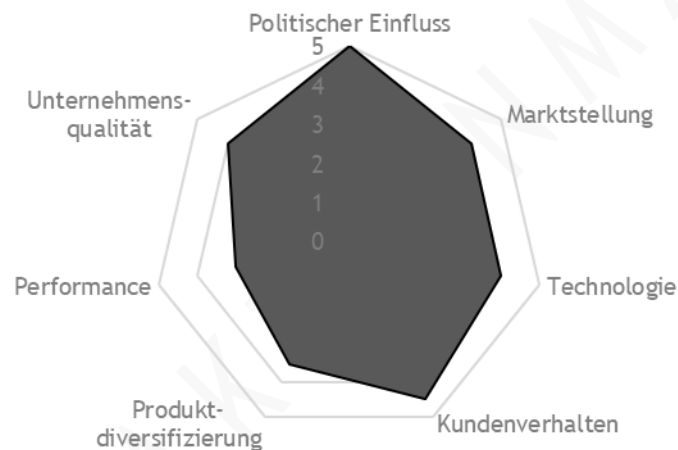


Abbildung 10 Resultat - Investmentsicherheit - magisches Siebeneck

Resultat: 2020e: 51 %

Die aktuellen zurückgegangenen Unternehmensrendite und der hohe Aktienpreis belasten den Investmentscore. Zudem beschränkt sich Cognex bei den Produkten auf nur ein „Themenbereich“. Daher könnte die Produktdiversifizierung besser sein. Weiter werden im Geschäftsjahr 2020 nicht alle Qualitätsmerkmale nicht erfüllt.

Ergebnisse sonstiger Modellanalysen

Levermann Score: 4

Levermann Light Score: 3

Piotroski F Score: 5

Altman's Z Score: 14,1

Beneish M Score - 8 Variablen: -30

Beneish M Score - 5 Variablen: -44

High Investing Growth Score: 5

Kaufempfehlung

Kaufempfehlung

Keine klare Kaufempfehlung

Kaufempfehlung

Keine Jahresabschluss-Manipulation

Keine Jahresabschluss-Manipulation

Keine Kaufempfehlung

Fazit

Die Analyse hat ergeben, dass Cognex in der Regel, abgesehen von der derzeitigen Corona-Situation, ein Unternehmen mit einer hohen Rendite ist. Die Produkte erfüllen die Anforderung der Zukunft.

MEIN AKTIENMARKT ist der Meinung, dass der Preis der Cognex-Aktie, aufgrund der aktuellen mangelnden Unternehmensrendite zu hoch ist. Sofern der Markt die aktuellen Risiken im Aktienpreis einpreist, könnte man über einen langfristigen Kauf der Aktie nachdenken. Aus bilanzieller Sicht spricht nichts dagegen.

Buy- & Hold-Anleger bzw. langfristige Investoren:

„Buy“ - fairer Kaufpreis < 42 \$

Quellen

Cognex Quartalsbericht - Q2 Geschäftsjahr 2020

Cognex Geschäftsbericht - Geschäftsjahr 2019 [1]

Cognex - History [2]

<https://www.cognex.com/de-de/company/history>

Rechtlicher Hinweis nach WPHG

Die Aktienbewertungen von der Webseite www.mein-aktienmarkt.de beruhen auf das entwickelte Bewertungsschema von MEIN AKTIENMARKT. Die Aktienanalysen von MEIN AKTIENMARKT stellen keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung von Aktien oder anderen Wertpapieren dar und zeigen lediglich die persönliche Meinung bzw. Einschätzung von MEIN AKTIENMARKT.

Sie allein tragen die Verantwortung Ihrer Investments. MEIN AKTIENMARKT übernimmt keine Haftung und ist für Ihr Handeln an der Börse nicht verantwortlich.

Wir übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Seien Sie sich bewusst, dass jedes Investment zu einem Totalverlust führen kann!

Abbildungsverzeichnis

ABBILDUNG 1 UMSATZANTEIL NACH SEGMENT	- 23 -
ABBILDUNG 2 UMSATZWACHSTUM NACH SEGMENT	- 23 -
ABBILDUNG 3 UMSATZANTEIL NACH REGION	- 24 -
ABBILDUNG 4 UMSATZWACHSTUM NACH REGION	- 24 -
ABBILDUNG 5 AKTIONÄRSSTRUKTUR	- 25 -
ABBILDUNG 6 AUSWERTUNG - "RULE OF 40"	- 26 -
ABBILDUNG 7 RESULTAT - PERFORMANCE SCORE	- 31 -
ABBILDUNG 8 RESULTAT - PERFORMANCE SCORE - MAGISCHES VIERECK	- 31 -
ABBILDUNG 9 RESULTAT - INVESTMENTSICHERHEIT	- 33 -
ABBILDUNG 10 RESULTAT - INVESTMENTSICHERHEIT - MAGISCHES SIEBENECK	- 33 -

Tabellenverzeichnis

TABELLE 1 ALLGEMEINE INFORMATIONEN DER AKTIE	- 16 -
TABELLE 2 ALLGEMEINE KENNZAHLEN DER AKTIE	- 16 -
TABELLE 3 BRANCHE UND PRODUKTE IM ALLGEMEINEN	- 17 -
TABELLE 4 EXECUTIVE BOARD	- 17 -
TABELLE 5 GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG [TSD. DOLLAR]	- 18 -
TABELLE 6 KONZERNBILANZ - PASSIVA [TSD. DOLLAR]	- 19 -
TABELLE 7 KONZERNBILANZ - AKTIVA [TSD. DOLLAR]	- 20 -
TABELLE 8 GELDFLUSSRECHNUNG / CASH FLOW 'S [TSD. DOLLAR]	- 21 -
TABELLE 9 DIVIDENDEN- UND AUSSCHÜTTUNGSPOLITIK	- 22 -
TABELLE 10 AUSWERTUNG - FINANZIELLE STABILITÄT	- 27 -
TABELLE 11 AUSWERTUNG - WORKING CAPITAL MANAGEMENT	- 28 -
TABELLE 12 AUSWERTUNG - UNTERNEHMENSRENDITE	- 29 -
TABELLE 13 AUSWERTUNG - AKTIENKURS	- 30 -
TABELLE 14 AUSWERTUNG - UNTERNEHMENSQUALITÄT	- 32 -