

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 25,00 Euro

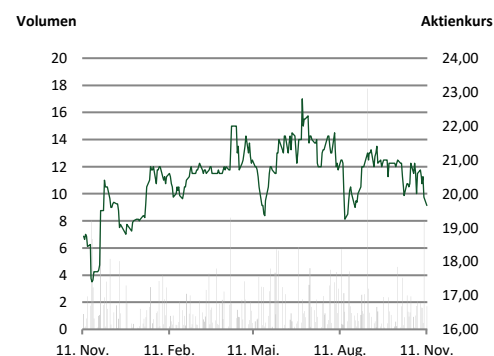
**Kurspotenzial:** +27 Prozent

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	19,65 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,25
Marktkap. (in Mio. Euro)	63,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	61,4
Ticker	FEV
ISIN	DE0005774103

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	22,80
52 Wochen-Tief (in Euro)	17,20
3 M relativ zum CDAX	-20,5%
6 M relativ zum CDAX	-9,6%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	65,7%
TRM Beteiligungsgesellschaft	31,4%
GS&P	2,9%

**Termine**

Q1 Bericht	29. November 2019
HV	6. Februar 2020

**Prognoseanpassung**

	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	90,1	92,7	95,9
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	7,6	8,2	8,4
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	1,69	1,80	1,82
Δ in %	-	-	-

**Analysten**

Patrick Speck  
+49 40 41111 37 70  
p.speck@montega.de

**Publikation**

Comment 12. November 2019

**Schwächeres Q1 überrascht nach starkem Vorjahr nicht, frühzeitige Revision der Jahresziele hingegen schon**

FORTEC hat am vergangenen Freitag vorläufige Zahlen für Q1 2019/2020 vorgelegt und überraschend eine Revision der erst kürzlich veröffentlichten Guidance vorgenommen.

FORTEC Elektronik AG - Q1 2019/20	Q1 2019/20p	Q1 2018/19	yoy
Umsatz	21,5	21,8	-1,4%
EBIT	2,0	2,4	-16,7%
EBIT-Marge	9,3%	10,8%	

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

**Umsatz und Ergebnis gegenüber starker Vorjahresbasis leicht rückläufig:** Die Erlöse lagen mit 21,5 Mio. Euro um 1,4% unter dem Vorjahreswert. Dabei ist zu beachten, dass die akquirierten UK-Gesellschaften im Vorjahresquartal zwar noch nicht enthalten waren (Konsolidierung ab Q2), FORTEC zu Beginn des vergangenen Jahres jedoch eine überaus starke organische Entwicklung aufwies (+11,3%). Akquisitionsbereinigt dürfte der Rückgang bei rund 10% gelegen haben und damit die allgemeine konjunkturelle Abschwächung in den Endmärkten des Unternehmens widerspiegeln. Das EBIT fiel überproportional auf 2,0 Mio. Euro (Vj.: 2,4 Mio. Euro), was einem Margenrückgang um 150 BP auf 9,3% entspricht.

**Guidance revidiert:** Vor diesem Hintergrund erwartet der Vorstand auf Gesamtjahressicht nun „organisch eine Seitwärtsbewegung im Konzernumsatz und Konzern-EBIT“. Wir hatten eine solche Entwicklung trotz der im Finanzbericht Ende Oktober noch optimistischen Unternehmensprognose (leichte organische Umsatzsteigerung und leichte Verbesserung des EBITs) in unseren Schätzungen bereits antizipiert und auf die u.E. gegenüber Vorjahr geringere Visibilität hingewiesen (siehe Comment vom 28.10.). Insofern sehen wir uns in unserer Einschätzung bestätigt, wenngleich uns der frühe Zeitpunkt der Prognoseanpassung zu Beginn des Geschäftsjahres überrascht, zumal FORTEC mit einem Auftragsbestand per Ende Oktober i.H.v. 45,2 Mio. Euro (Vj.: 47,6 Mio. Euro) weiterhin über eine solide Basis für die kommenden Quartale verfügt. Hier könnte jedoch die Konkretisierung zu den Themen Geschäftszahlen und Prognosen im neuen Emittentenleitfaden der BaFin eine Rolle gespielt und eine Ad-hoc-Publizitätspflicht ausgelöst haben.

**Peer schneidet deutlich schlechter ab:** Die im gegenwärtigen Marktumfeld insgesamt noch gute Entwicklung FORTECs wird u.E. insbesondere bei Betrachtung des Wettbewerbers DATA Modul deutlich, der im Vergleichszeitraum (FORTECs Q1 entspricht DATA Moduls Q3) über einen Umsatzrückgang von 28,6% sowie einen Einbruch des EBITs auf -0,4 Mio. Euro (vs. Q3 2018: 5,9 Mio. Euro) berichtete.

**Fazit:** FORTEC bekommt die wachsenden konjunkturellen Herausforderungen wie erwartet zu spüren, zeigt im Vergleich zum Wettbewerb aber zugleich eine höhere Robustheit. Die revidierte Guidance deckt sich mit unseren bestehenden Prognosen, weshalb wir den Investment Case trotz des etwas unglücklichen Timings der Anpassung als voll intakt ansehen. Unser Rating „Kaufen“ und das Kursziel von 25,00 Euro bestätigen wir.

Geschäftsjahresende: 30.06.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	79,6	88,3	90,1	92,7	95,9
Veränderung yoy	1,3%	11,0%	2,0%	2,9%	3,5%
EBITDA	6,6	8,1	8,3	8,9	9,2
EBIT	6,0	7,4	7,6	8,2	8,4
Jahresüberschuss	4,3	5,7	5,5	5,9	5,9
Rohertagsmarge	31,8%	31,8%	32,0%	32,1%	32,1%
EBITDA-Marge	8,3%	9,2%	9,2%	9,6%	9,6%
EBIT-Marge	7,6%	8,4%	8,4%	8,8%	8,8%
Net Debt	-1,2	-2,4	-4,7	-8,1	-10,8
Net Debt/EBITDA	-0,2	-0,3	-0,6	-0,9	-1,2
ROCE	21,5%	22,4%	19,8%	21,0%	21,5%
EPS	1,33	1,75	1,69	1,80	1,82
FCF je Aktie	0,64	0,12	1,38	1,75	1,53
Dividende	0,60	0,70	0,70	0,70	0,75
Dividendenrendite	3,1%	3,6%	3,6%	3,6%	3,8%
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	9,3	7,6	7,4	6,9	6,7
EV/EBIT	10,2	8,2	8,1	7,5	7,3
KGV	14,8	11,2	11,6	10,9	10,8
P/B	2,1	1,6	1,5	1,4	1,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 19,65

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

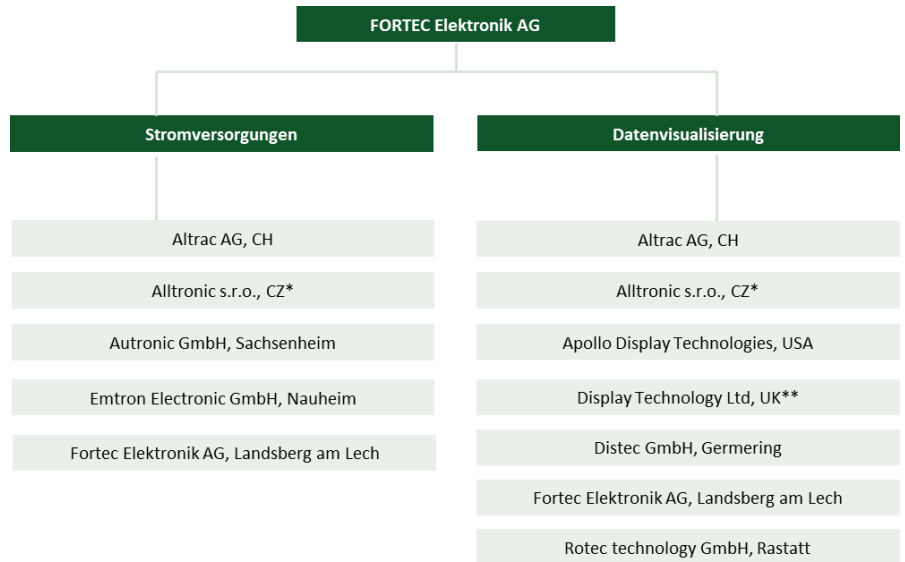
Die FORTEC Elektronik AG ist ein führender Systemlieferant für Endabnehmer in der High-Tech-Industrie. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vermarktet Produkte aus den Bereichen Industrielle Stromversorgung, Displaytechnik und Embedded Computer-Technologie. Zurückzuführen auf die historische Basis des Systemhauses fungiert die Gruppe auch heute noch als zwischengeschalteter Händler von Produkten renommierter Hersteller. Neben der reinen Distribution der Produkte bildet die Modifizierung dieser durch eigene Soft- und Hardwarelösungen ein wachsendes Geschäftsfeld. Der Kompetenzbereich des Unternehmens reicht hierbei über die Entwicklung und Produktion bis hin zur Fertigung von Komplettlösungen für kundenindividuelle Bedürfnisse. Die Zielkundengruppe bilden Unternehmen in den derzeit stark wachsenden Bereichen der Industrieautomation, Telekommunikation, Medizintechnik, Automotive und elektronische Informationsmedien. Komponenten von FORTEC haben einen universell einsetzbaren Charakter und befinden sich in einer Vielzahl von alltäglichen Produkten. So entwickelte das Unternehmen etwa Teile des Innenlebens von Bankautomaten, Informationstafeln an Flughäfen oder Kernspintomografen.

Durch strategische Partnerschaften und langfristige Verträge mit Bluechip-Kunden finden sich unter dem auf inzwischen mehr als 2.500 Firmen angewachsenem Kundenkreis beispielsweise Siemens, die Deutsche Bahn und Roche. Der Kernmarkt des Unternehmens liegt in der DACH-Region, wo FORTEC im Bereich der industriellen Stromversorgung und der Datenvisualisierung zu den Marktführern gehört. Erfolgreiche internationale Akquisitionen in den letzten Jahren führten darüber hinaus zu einer verbesserten Marktposition der internationalen Standorte in UK und den USA. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/19, welches zum 30.06. endete, realisierte FORTEC einen Konzernumsatz i.H.v. 88,3 Mio. Euro.

Die wichtigsten Meilensteine in der Transformation vom einstigen Handelsunternehmen zum Systemlieferanten sind nachfolgend dargestellt.

- 1984** Gründung der FORTEC Elektronik Vertriebs GmbH als Handelsunternehmen für elektronische Chips mit Hauptsitz Landsberg am Lech
- 1990** Umwandlung der Rechtsform in eine Aktiengesellschaft und Börsendebüt
- 1992** Zusätzliche Distribution industrieller Einbaunetzteile
- 1998** Neueinstieg in den Bereich der Embedded Computer-Technologie
- 1999** Start der internationalen Expansion mit Eröffnung eines Vertriebsbüros in Wien
- 2000** Strategische Forcierung des Bereichs Embedded Computer-Technologie sowie Restrukturierung der Handelsaktivitäten
- 2002** Akquisition der Blume Stromversorgungen GmbH und Beginn der Eigenfertigung von kundenspezifischen Netzteilen
- 2003** Ergänzung des Leistungsangebots durch hardwarenahe Softwarelösungen
- 2004** Stärkung des internationalen Footprints durch Minderheitsbeteiligung in den Benelux-Staaten
- 2005** Realisierung größerer Projekte im Bereich Ingenieurdienstleistung und Systeme
- 2016** Vollständiger Erwerb der Data Display Gruppe
- 2018** Strategische Akquisition der Mitbewerber Display Solutions und Components Bureau und damit Erschließung des britischen Marktes

Die nachstehende Organisationsstruktur von FORTEC zeigt die in den letzten Jahren vorangetriebene Ausrichtung als Systemlieferant im Bereich der Industriellen Stromversorgung und Datenvisualisierung. Die jüngst erfolgten Zukäufe sind dabei dem Bereich Datenvisualisierung zuzuordnen und tragen zur internationalen Expansion bei. Diverse Tochtergesellschaften in der DACH-Region und dem angelsächsischen Raum sowie Beteiligungen in den Beneluxstaaten ermöglichen eine individuelle und lokale Betreuung.

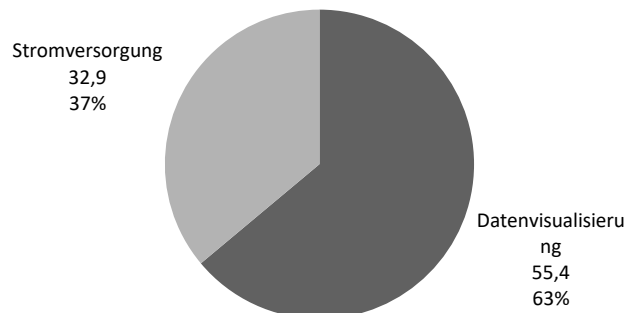


Quelle: Unternehmen; \* bislang nicht konsolidiert; \*\* Components Bureau Ltd und Display Solutions Ltd wurden mit Display Technology Ltd zum 31.12.2018 verschmolzen

**Segmentbetrachtung**

Die operative Geschäftstätigkeit von FORTEC gliedert sich in die zwei wesentlichen Bereiche der Industriellen Stromversorgung sowie der Datenvisualisierung. Mit einem Anteil von etwa 63% bildet das Geschäftsfeld der Datenvisualisierung das dominierende Segment, unter das sowohl die Displaytechnik als auch die Embedded Computer Technologies subsumiert werden. Mit den zwei im September 2018 getätigten UK-Akquisitionen wird sich die Verteilung der Umsatzbeiträge künftig weiter zu Gunsten der Datenvisualisierung verschieben, sodass dieses Segment als Kerngeschäft des Konzerns angesehen werden kann. Die restlichen 37% des Umsatzes werden durch den Produktbereich der Industriellen Stromversorgung generiert.

**Umsatzsplit nach Segmenten im Gj. 2018/2019**  
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

**Datenvisualisierung:** Das Kernsegment der Datenvisualisierung untergliedert sich in die Bereiche Displaytechnik und Embedded Computer-Technology. Neben einer mehr als 30-jährigen Erfahrung als Zulieferer von industrieller Hardware und Displays besitzt die FORTEC-Gruppe vor allem durch ihre innovative Optical-Bonding Technologie und IoT-Produkte ein umfassendes Angebot zur Ansteuerung von Displays, Entwicklung von Touchlösungen bis

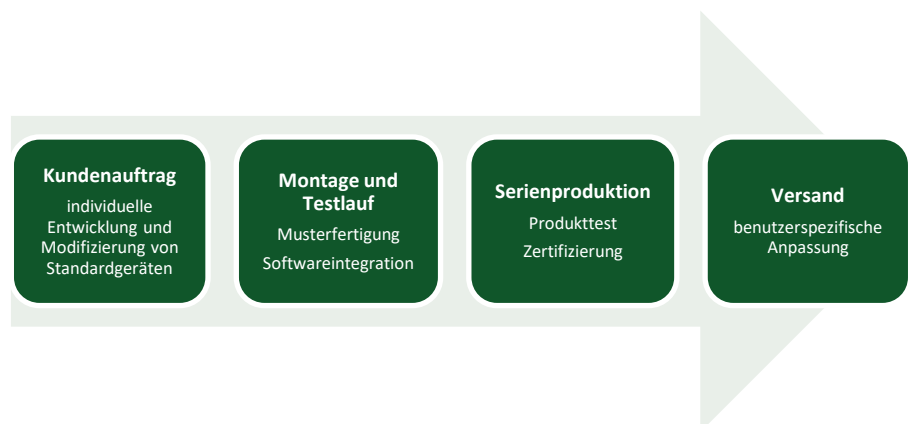
hin zur Ausarbeitung von hochwertigen Industriemonitoren. Die Verknüpfung der internen Hard- und Softwarekompetenzen bildet den wesentlichen Wachstumstreiber des Konzerns und eröffnet ein breites Kundenspektrum aus den Industriebereichen Medizintechnik, Mess- und Regeltechnik, Industrieautomation sowie der Logistikbranche. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/2019 erzielte das Segment Datenvisualisierung Umsatzerlöse von 55,4 Mio. Euro.

**Industrielle Stromversorgung:** Im zweiten Segment etablierte sich FORTEC als Fachdistributor für Stromversorgungskomponenten wie Netzteile oder DC/DC-Wandler. Auch dieses Segment zeichnet sich durch eine hohe Produktauswahl sowie die Möglichkeit einer individuellen Produktkonfiguration aus. So können neben modularen Netzteilen auch kundenspezifisch angepasste Einbaunetzteile für Spezialmärkte gefertigt werden. Mit seinen Stromkomponenten adressiert FORTEC einen identischen Kundenkreis wie das Segment Datenvisualisierung, realisiert auf diesem Wege Synergien und profitiert von einer kurzen time-to-market-Spanne. Dieses Segment erwirtschaftete im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/2019 einen Umsatz von 32,9 Mio. Euro.

**Produkte und Wertschöpfungskette**

Durch die Transformation vom Reseller zum Systemlieferanten realisiert das Unternehmen heute eine wesentlich breitere Wertschöpfung. Neben der Vermarktung werden die Kunden entlang des gesamten Prozesses von der Beschaffung und Auswahl bis hin zur Konfiguration der passenden Produkte durch gruppeninterne Servicedienstleistungen begleitet. Auf Basis von Standardprodukten aus Fernost modifiziert das Unternehmen Produkte anhand spezifischer Kundenwünsche. Die breit gefächerte Produktpalette umfasst eine Vielzahl von Komponenten sowohl im Hardware- (Displays, Speicherkarten, Netzteile, Systeme) als auch im Softwarebereich (Programmierung, individuelle Betriebssysteme) und wächst nicht zuletzt aufgrund des Digitalisierungstrends stetig. Das Komplettangebot eröffnet der Gruppe Zugang zu Nischenmärkten und einer Vielzahl verschiedener Kundengruppen. So befinden sich Produkte von FORTEC beispielsweise in Industrierobotern, Überwachungs- und Sicherheitstechnik, Navigationssystemen, Verkehrs- und Signaltechnik oder Industrie-PCs.

Neben einer reinen Distribution modifiziert FORTEC auch Standardprodukte nach spezifischen Kundenwünschen. Die zahlreichen Tochterunternehmen der Gruppe ermöglichen sowohl eine lokale als auch zielgerichtete Betreuung. Das Leistungsangebot der Gruppe umfasst die Begleitung des Kunden entlang der gesamten Wertschöpfung. Nachstehend wird das Leistungsspektrum einer individuellen Fertigung schemenhaft erläutert. Zunächst werden Wünsche und Ideen gemeinsam mit dem Kunden erörtert. Anschließend beginnt die Musterfertigung. Ist das Produkt nach den Kundenvorgaben entwickelt, startet die Serienproduktion mit allen erforderlichen Zertifizierungen und der notwendigen Softwareintegration. Vor Endversand kann eine nachträgliche Anpassung wie benutzerspezifische Software oder eine exakte Kalibrierung von Bildschirmen durchgeführt werden. Im Rahmen des Produktionsprozesses werden alle benötigten Teile durch FORTEC und den Tochtergesellschaften bereitgestellt, entwickelt und programmiert.



Quelle: Montega

### Märkte und Umsatz

FORTEC erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2018/2019 (unterjähriges Geschäftsjahr mit Ende am 30.06.) knapp 67% des Umsatzes in Deutschland, dem wichtigsten Absatzmarkt. Während das Unternehmen in der DACH-Region einen Marktanteil von ca. 20% besitzt, eröffnet die internationale Expansion erhebliche Wachstumspotenziale. Durch die bereits erfolgte Neubesetzung wesentlicher Führungspositionen in ausländischen Gesellschaften sowie die erfolgten Akquisitionen in UK wird sich der Auslandsanteil künftig weiter erhöhen. Das Unternehmen strebt in den europäischen Zielmärkten einen ähnlich hohen Marktanteil an und will die Umsatzmarke von 100 Mio. Euro bis 2021 erreichen. Dieser Annahme legen wir Marktpotenziale im Bereich der Stromversorgung von 150 Mio. Euro, dem Bereich Displays und Embedded Computer-Technologie von zusammen 350 Mio. Euro in Europa zu Grunde.

### Management

Aufgrund des diversifizierten Geschäftsmodells existiert keine klassische Einteilung der Organschaften. Vielmehr sind die jeweiligen Vorstände für einen bestimmten Geschäftsbereich innerhalb FORTEC-Gruppe verantwortlich.

**Sandra Maile** trat im Juli 2017 die Nachfolge von Unternehmensgründer Dieter Fischer als Vorstandssprecherin an. Die studierte Diplomkauffrau war zuletzt in diversen Führungspositionen von FORTEC-Tochtergesellschaften tätig. Frau Maile verantwortet in ihrer aktuellen Position die Bereiche Rechnungslegung & Controlling, Qualitätsmanagement sowie Personalwesen. Zudem startete seit ihrer Einberufung der Aufbau eines zentralen Marketings. Des Weiteren fallen sowohl die Verwaltung der deutschen Standorte als auch der Tochtergesellschaft in der Tschechischen Republik in ihren Zuständigkeitsbereich.

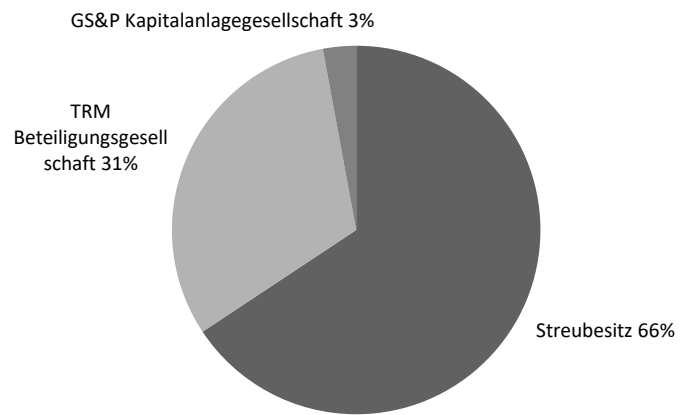
**Bernhard Staller** wurde ebenfalls im Juli 2017 als neuer Vorstand bestellt. Herrn Staller obliegt als COO der Aufgabenbereich Display Technology & Embedded. Als Gründer und Geschäftsführer der Data Display, einer nun verschmolzenen ehemaligen Tochtergesellschaft der FORTEC, kann der Diplom-Ingenieur ein überdurchschnittliches Know-How innerhalb seines Verantwortungsbereichs vorweisen und verfügt über umfangreiche Branchen- und Produktkenntnisse. Neben den Standorten in Deutschland ist Herr Staller auch für die angloamerikanischen Gesellschaften zuständig.

**Jörg Traum** wurde im Zuge der Neuaufstellung des Vorstandes zum Juli 2017 mit einer erweiterten Vorstandsbefugnis beauftragt. Nunmehr erstreckt sich der Aufgabenbereich des langjährigen Emtron Geschäftsführers auf den Gesamtbereich der Power Supplies. Als gleichgestellter COO übernimmt Herr Traum nicht nur die Verwaltung der deutschen und der schweizerischen Tochtergesellschaften, sondern auch die Verantwortung der Entwicklungs- und Fertigungsbereiche der FORTEC Power-Gruppe.

### Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der FORTEC Elektronik AG beläuft sich auf 3.250.436 Stückaktien mit einem Nennwert von je 1,00 Euro. Das gezeichnete Kapital besteht aus stimmberechtigten, auf den Inhaber bezogenen Stammaktien. Etwa 65,7% des Aktienbestandes befinden sich im Streubesitz. Der größte Gesellschafter ist mit derzeit 31,4% die TRM Beteiligungsgesellschaft. Ein freiwilliges Übernahmeangebot wurde bei Überschreiten der 30%-Beteiligungsschwelle am 09.08.2012 unterbreitet, jedoch aufgrund eines als zu niedrig erachteten Kaufpreises abgelehnt. Des Weiteren hält die GS&P Kapitalanlagegesellschaft 2,9% der Aktien.

**Aktionärsstruktur**



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>90,1</b>	<b>92,7</b>	<b>95,9</b>	<b>99,5</b>	<b>103,2</b>	<b>106,6</b>	<b>109,8</b>	<b>112,5</b>
Veränderung	2,0%	2,9%	3,5%	3,7%	3,7%	3,3%	3,0%	2,5%
<b>EBIT</b>	<b>7,6</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>	<b>9,5</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>	<b>9,5</b>
EBIT-Marge	8,4%	8,8%	8,8%	9,2%	9,2%	9,2%	9,0%	8,4%
<b>NOPAT</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
in % vom Umsatz	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	0,9%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-0,3	0,5	-0,3	-1,0	-2,7	-1,0	-0,9	-0,8
- Investitionen	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1
Investitionsquote	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%	1,1%	1,0%	1,0%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>3,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>
<b>WACC</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>
Present Value	4,3	5,0	4,1	3,6	2,5	3,7	3,5	53,2
<b>Kumuliert</b>	<b>4,3</b>	<b>9,4</b>	<b>13,4</b>	<b>17,1</b>	<b>19,6</b>	<b>23,3</b>	<b>26,8</b>	<b>80,0</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	80,0
Terminal Value	53,2
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	7,0
Liquide Mittel	9,4
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>82,4</b>

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2020-2023	3,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2020-2026	3,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2027	2,5%
EBIT-Marge	2020-2023	8,8%
EBIT-Marge	2020-2026	8,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2027	8,4%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	3,25
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>25,36</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>29%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>19,65</b>

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,75%	2,25%	<b>2,50%</b>	2,75%	3,25%
8,88%	21,87	22,85	23,40	23,99	25,34
8,63%	22,66	23,74	24,34	25,00	26,49
<b>8,38%</b>	<b>23,51</b>	<b>24,69</b>	<b>25,36</b>	<b>26,09</b>	<b>27,76</b>
8,13%	24,43	25,73	26,47	27,28	29,15
7,88%	25,42	26,87	27,69	28,60	30,70

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2027e				
WACC	7,90%	8,15%	<b>8,40%</b>	8,65%	8,90%
8,88%	22,40	22,90	23,40	23,90	24,40
8,63%	23,28	23,81	24,34	24,87	25,40
<b>8,38%</b>	<b>24,24</b>	<b>24,80</b>	<b>25,36</b>	<b>25,92</b>	<b>26,48</b>
8,13%	25,28	25,88	26,47	27,07	27,67
7,88%	26,42	27,06	27,69	28,33	28,96

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	<b>78,5</b>	<b>79,6</b>	<b>88,3</b>	<b>90,1</b>	<b>92,7</b>	<b>95,9</b>
Bestandsveränderungen	-0,3	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>78,3</b>	<b>80,0</b>	<b>88,2</b>	<b>90,1</b>	<b>92,7</b>	<b>95,9</b>
Materialaufwand	53,8	54,6	60,2	61,3	62,9	65,1
<b>Rohrertrag</b>	<b>24,5</b>	<b>25,3</b>	<b>28,0</b>	<b>28,8</b>	<b>29,8</b>	<b>30,8</b>
Personalaufwendungen	12,5	12,4	14,1	13,9	14,2	14,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,2	7,4	7,4	8,0	8,1	8,3
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	1,2	1,5	1,4	1,4	1,4
<b>EBITDA</b>	<b>6,0</b>	<b>6,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,9</b>	<b>9,2</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8
<b>EBITA</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>
Finanzergebnis	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,2</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,2</b>
EE-Steuern	1,3	1,7	1,7	1,8	2,1	2,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,3	4,3	5,7	5,5	5,9	5,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	-0,3%	0,5%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>99,7%</b>	<b>100,5%</b>	<b>99,9%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	68,5%	68,7%	68,1%	68,0%	67,9%	67,9%
<b>Rohrertrag</b>	<b>31,2%</b>	<b>31,8%</b>	<b>31,8%</b>	<b>32,0%</b>	<b>32,1%</b>	<b>32,1%</b>
Personalaufwendungen	15,9%	15,6%	15,9%	15,4%	15,3%	15,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9,2%	9,3%	8,3%	8,9%	8,7%	8,7%
Sonstige betriebliche Erträge	1,6%	1,5%	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%
<b>EBITDA</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,6%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5%	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
<b>EBITA</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>
Finanzergebnis	0,1%	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>
EE-Steuern	1,7%	2,1%	2,0%	2,0%	2,2%	2,4%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,4%	5,4%	6,4%	6,1%	6,3%	6,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,2%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,2%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)



Bilanz (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,5	5,3	6,9	6,9	6,9	6,9
Sachanlagen	2,1	2,9	5,7	6,3	7,0	7,6
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Anlagevermögen</b>	<b>7,6</b>	<b>8,3</b>	<b>12,7</b>	<b>13,4</b>	<b>14,0</b>	<b>14,7</b>
Vorräte	17,5	20,0	24,1	24,3	23,8	24,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,1	8,9	8,0	8,2	8,4	8,7
Liquide Mittel	5,7	5,4	9,4	11,6	15,0	17,7
Sonstige Vermögensgegenstände	2,4	2,2	3,2	3,2	3,2	3,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>32,8</b>	<b>36,5</b>	<b>44,7</b>	<b>47,4</b>	<b>50,5</b>	<b>53,7</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>40,4</b>	<b>44,8</b>	<b>57,4</b>	<b>60,7</b>	<b>64,5</b>	<b>68,3</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>28,0</b>	<b>30,1</b>	<b>40,1</b>	<b>43,4</b>	<b>46,9</b>	<b>50,6</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	0,4	0,9	1,4	1,4	1,4	1,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,6	4,0	6,1	6,1	6,1	6,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,6	5,0	5,6	5,7	5,9	6,1
Sonstige Verbindlichkeiten	3,8	4,8	4,1	4,1	4,1	4,1
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>12,4</b>	<b>14,7</b>	<b>17,3</b>	<b>17,4</b>	<b>17,6</b>	<b>17,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>40,4</b>	<b>44,8</b>	<b>57,4</b>	<b>60,7</b>	<b>64,5</b>	<b>68,3</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,6%	11,9%	12,1%	11,4%	10,7%	10,1%
Sachanlagen	5,1%	6,4%	9,9%	10,5%	10,9%	11,2%
Finanzanlagen	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>18,9%</b>	<b>18,5%</b>	<b>22,1%</b>	<b>22,0%</b>	<b>21,7%</b>	<b>21,5%</b>
Vorräte	43,4%	44,7%	41,9%	40,0%	36,9%	35,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,6%	19,8%	14,0%	13,5%	13,0%	12,7%
Liquide Mittel	14,0%	12,1%	16,4%	19,1%	23,3%	26,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,0%	4,9%	5,6%	5,3%	5,0%	4,7%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>81,1%</b>	<b>81,4%</b>	<b>77,9%</b>	<b>78,0%</b>	<b>78,3%</b>	<b>78,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>69,4%</b>	<b>67,2%</b>	<b>69,9%</b>	<b>71,4%</b>	<b>72,8%</b>	<b>74,0%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	1,0%	2,1%	2,5%	2,4%	2,2%	2,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,3%	8,8%	10,6%	10,0%	9,4%	8,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,8%	11,2%	9,8%	9,4%	9,1%	8,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,5%	10,6%	7,2%	6,8%	6,4%	6,1%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>30,6%</b>	<b>32,8%</b>	<b>30,1%</b>	<b>28,6%</b>	<b>27,2%</b>	<b>26,0%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

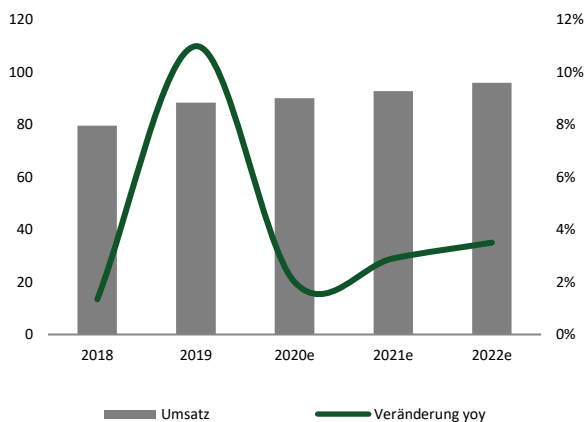
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,3	4,3	5,7	5,5	5,9	5,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,5	-0,3	-2,5	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>
Veränderung Working Capital	0,7	-1,2	-0,5	-0,3	0,5	-0,3
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>5,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,4</b>
CAPEX	-0,5	-1,4	-3,6	-1,4	-1,4	-1,4
Sonstiges	0,0	0,0	-2,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>
Dividendenzahlung	-1,8	-1,8	-2,0	-2,3	-2,3	-2,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,5	-0,6	1,7	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	6,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>5,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>9,4</b>	<b>11,6</b>	<b>15,0</b>	<b>17,7</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

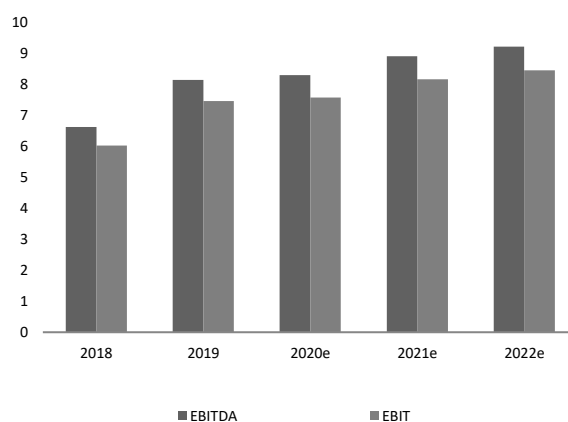
Kennzahlen FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	31,2%	31,8%	31,8%	32,0%	32,1%	32,1%
EBITDA-Marge (%)	7,7%	8,3%	9,2%	9,2%	9,6%	9,6%
EBIT-Marge (%)	7,0%	7,6%	8,4%	8,4%	8,8%	8,8%
EBT-Marge (%)	7,1%	7,5%	8,4%	8,1%	8,5%	8,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	5,4%	5,4%	6,4%	6,1%	6,3%	6,2%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	20,9%	21,5%	22,4%	19,8%	21,0%	21,5%
ROE (%)	18,2%	15,4%	18,9%	13,7%	13,5%	12,6%
ROA (%)	10,5%	9,6%	9,9%	9,0%	9,1%	8,6%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-0,9	-1,2	-2,4	-4,7	-8,1	-10,8
Net Debt / EBITDA	-0,1	-0,2	-0,3	-0,6	-0,9	-1,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,6	2,1	0,4	4,5	5,7	5,0
Capex / Umsatz (%)	1%	2%	4%	2%	2%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	28%	28%	28%	30%	29%	28%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	10,2	9,3	7,6	7,4	6,9	6,7
EV/EBIT	11,2	10,2	8,2	8,1	7,5	7,3
EV/FCF	13,5	29,7	151,3	13,7	10,8	12,4
KGV	13,6	14,8	11,2	11,6	10,9	10,8
P/B	2,3	2,1	1,6	1,5	1,4	1,3
Dividendenrendite	3,1%	3,1%	3,6%	3,6%	3,6%	3,8%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

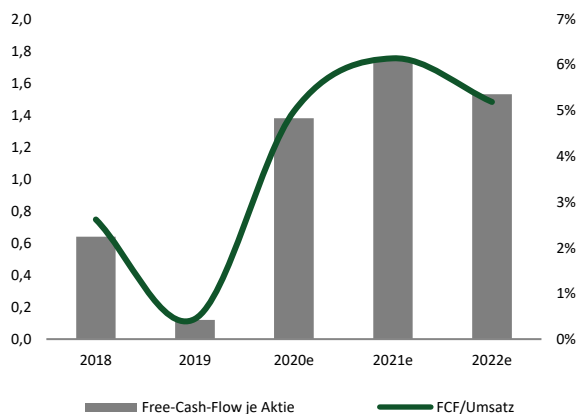
Umsatzentwicklung



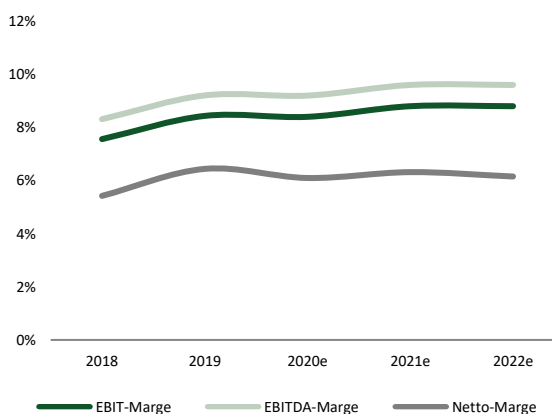
Ergebnisentwicklung



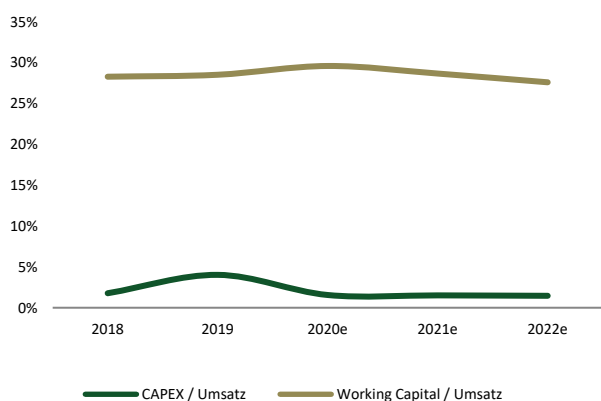
Free-Cash-Flow Entwicklung



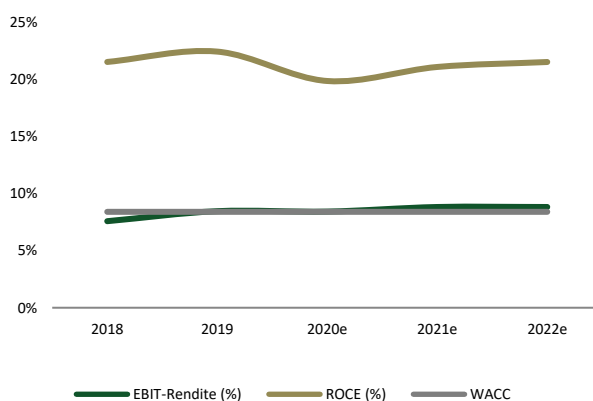
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



**DISCLAIMER**

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

**Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 12.11.2019):**

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

**Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 12.11.2019):**

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

**Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 12.11.2019):**

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

**Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:**

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

**Bedeutung des Anlageurteils:**

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28  
53117 Bonn 60439 Frankfurt

**Kontakt Montega AG:**

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de  
Tel: +49 40 4 1111 37 80

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Ersteinschätzung)	11.02.2019	20,50	26,00	+27%
Kaufen	19.02.2019	20,00	26,00	+30%
Kaufen	01.04.2019	20,60	26,00	+26%
Kaufen	22.05.2019	19,65	26,00	+32%
Kaufen	29.05.2019	20,60	26,00	+26%
Kaufen	28.08.2019	19,70	26,00	+32%
Kaufen	28.10.2019	20,90	25,00	+20%
Kaufen	12.11.2019	19,65	25,00	+27%