

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULLENGERICH@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

Scherzer & Co. AG

5 Mio. € Ergebnisbeitrag durch MAN Squeeze Out

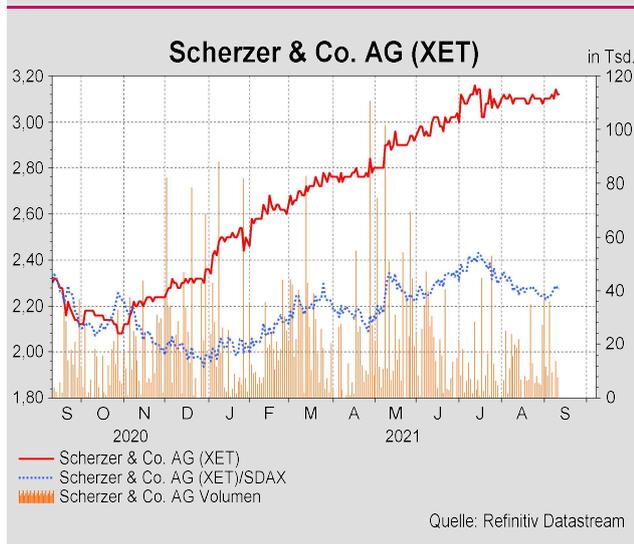
Kaufen (Kaufen)

| | |
|----------------------|--------------------|
| Kursziel | 3,56 € (3,60 €) |
| Kurspotential | 14,0% |
| Kurs (14.09.2021) | 3,12 € |
| ISIN | DE0006942808 |
| Marktkapitalisierung | 93,4 Mio. € |
| Anzahl Aktien | 29,94 Mio. |
| Marktsegment | Scale |
| Homepage | www.scherzer-ag.de |

Kennzahlen und Prognosen

| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Ergebnis je Aktie (€) | 0,42 | 0,27 | 0,22 | 0,23 |
| Buchwert je Aktie* (€) | 2,24 | 2,46 | 2,62 | 2,81 |
| KGV | 5,6 | 11,5 | 14,3 | 13,4 |
| Kurs/Buchwert | 1,05 | 1,27 | 1,19 | 1,11 |
| ROE | 23,1% | 11,6% | 8,6% | 8,6% |
| Dividende je Aktie (€) | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| Dividendenrendite | 1,9% | 1,6% | 1,6% | 1,6% |

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 01.10.2021: Aufsichtsratssitzung
- 02.12.2021: Aufsichtsratssitzung

Laut Halbjahresbericht übertrifft die Scherzer & Co. AG die vorab gemeldeten vorläufigen Zahlen nochmals leicht. Sowohl beim EBIT als auch beim EBT kommt Scherzer auf einen um 0,1 Mio. € höheren Wert. Das EBIT erreichte 4,2 Mio. € (Vj. -0,4 Mio. €) und das EBT 4,1 Mio. € (Vj. 3,0 Mio. €). Der JÜ belief sich auf 4,1 Mio. €, das entspricht einem EPS von 0,14 €. Zum 31.08.2021 lag der NAV bei 3,60 € je Aktie. Seit Jahresanfang bis zum 31.08 wuchs der NAV inklusive der gezahlten Dividende (0,05 €) um 28,1%. Damit ließ Scherzer Indizes wie DAX, SDAX und CDAX, die um gut 15% zulegten, weit hinter sich. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 15,0% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,56 € (bisher 3,60 €) je Scherzer-Aktie. Wir empfehlen die Scherzer-Aktie unverändert zum Kauf.

Im September wurde der am 29.06.2021 auf der HV beschlossene Squeeze Out (SO) bei MAN zu 70,68 € je Aktie umgesetzt. Damit fließen Scherzer rund 14 Mio. € an liquiden Mittel zu. Zudem ergibt sich ein positiver Ergebnisbeitrag von rund 5 Mio. € oder 0,17 € je Aktie.

In den Top 10-Positionen kam es, verglichen mit dem Stand unserer letzten Studie (25.08.), lediglich zu Positionsverschiebungen. Lotto24 und freenet tauschen die Plätze und RM Rheiner Management rückt von Position 9 auf die 7 vor. Dazu trug neben der guten Kursentwicklung der RM Rheiner Management-Aktie die Aufstockung der Beteiligung auf mittlerweile 49,99% (vorher: 46,41%) bei.

Bei Allerthal nutzte Scherzer das zuletzt günstige Kursniveau und erhöhte den Anteil auf mittlerweile 27,16%. Zum 30.06.2021 betrug der NAV 31,50 € je Allerthal-Aktie. Auf der HV am 27.07.2021 wurde eine Dividende in Höhe von 1,90 € je Aktie beschlossen die sich mindernd auf den NAV von Allerthal auswirkte.

Operativ entwickelte sich die Top 10 Position **GK Software** in den letzten Monaten sehr gut. Im H1'21 konnte GK Software den Umsatz um 14,6% auf 64,4 Mio. € steigern. Das EBITDA legte auf 12,9 Mio. € (Vj. 6,2 Mio. €) zu und konnte damit mehr als verdoppelt werden. Die Entwicklung setzte sich beim EBIT mit 9,0 Mio. € nach 2,0 Mio. € im Vorjahr fort. Hinzu kommt ein positiver Sondereffekt in Höhe von 2,8 Mio. € aus dem Verkauf der AWEK microdata GmbH. Für das Gesamtjahr erwartet GK Software einen leichten Anstieg der Umsatzerlöse und eine leichte Verbesserung des EBITs. Da zum Halbjahr bereits das EBIT des Gj. 2020 in Höhe von 10,5 Mio. € übertroffen wurde, halten wir die Guidance für zu konservativ. Bis 2023 plant GK Software einen Umsatz von 160 - 175 Mio. € bei einer EBIT-Marge von 15%. Die sehr gute operative Entwicklung schlägt sich auch im GK Software Aktienkurs nieder. Das nutze zuletzt auch Scherzer und meldete das Unterschreiten der 3% Schwelle. Wir gehen davon aus, dass mit weiter steigenden Kursen Scherzer weitere Aktien der GK Software verkaufen wird.

MyHammer ist eine Plattform für die Vermittlung von Handwerken und Dienstleistern im Internet mit Fokus auf den deutschsprachigen Raum. Von dem allgemeinen Trend, das eigene Zuhause zu verschönern, konnte MyHammer auch profitieren. Im Gj. 2020 legte der Umsatz um 15,4% auf 20,1 Mio. € zu. Das EBIT verdoppelte sich annähernd auf 5,2 Mio. € (Vj. 2,7 Mio. €). Zuletzt scheint das Wachstum etwas nachzulassen. Während zu Beginn des Jahres MyHammer noch ein Umsatzwachstum von 20-25% in Aussicht stellte, geht MyHammer nun von einem Umsatzwachstum von 17-22% aus. Zum Halbjahr betrug das Umsatzplus rund 20% (12,6 Mio. €) und das EBIT belief sich auf 3,2 Mio. € (Vj 2,0 Mio. €). Im Februar kündigte der Großaktionär HomeAdvisor an, MyHammer auf die nicht-börsennotierte Tochtergesellschaft Instapro II AG verschmelzen zu wollen. Im Juni folgte ein Strategiewechsel und HomeAdvisor kündigte ein Delisting-Erwerbsangebot für die MyHammer an. Die Verschmelzung soll nun dieses Jahr nicht mehr angestrebt werden, aber im Jahr 2022 weiterverfolgt werden. Im Rahmen des Delisting-Angebots zu 22,02 € je Aktie wurden lediglich 20.169 Aktien angedient. Inklusiv der 1.791 nachträglich erworbenen Aktien hält HomeAdvisor nur 84,58%. Bis zur 90% fehlen rund 386 Tsd. Aktien. HomeAdvisor dürfte versuchen, außerbörslich die fehlenden Aktien zu kaufen – auch zu einem höheren Preis. Davon könnte Scherzer, die mehr als 50.000 MyHammer-Aktien hält, direkt oder indirekt profitieren.

In den vergangenen Monaten häuften sich die Übernahmeangebote (ÜA). Ziel eines solchen ÜA ist auch der Licht- und Elektronikspezialist **HELLA**. Der französische Automobilzulieferer Faurecia sicherte sich das 60%-Aktienpaket der HELLA Poolaktionäre. Außerdem unterbreitet Faurecia allen Aktionären ein ÜA zu 60 € zzgl. 0,96 € Dividende je Aktie. Die Transaktion soll bis Anfang 2022 vollzogen werden. Da es sich bei Faurecia um einen strategischen Investor handelt, gehen wir davon aus, dass Faurecia abhängig von der Beteiligungshöhe eine Strukturmaßnahme anstreben wird. Für Details bleibt die Veröffentlichung der Angebotsunterlage abzuwarten. Scherzer hält aktuell Hella-Aktien. Daneben können wir uns vorstellen, dass Scherzer bei weiteren Übernahmen - wie z. B. Aves One - eine Position aufgebaut hat.

Zum 31.08.2021 beliefen sich die in der Regel nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte (NBR)** auf 110,1 Mio. €. Bedingt durch die Umsetzung des SOs bei MAN erhöhen sich die NBR im September um rund 14 Mio. € auf 124,1 Mio. €. Betreffend das NBR-Portfolio gab es mit der Sky Deutschland AG in diesem Jahr erst ein Verfahren, welches rechtskräftig entschieden wurde. Das OLG München kassierte die erstinstanzliche Erhöhung um 1,35% auf 6,68 €. Damit wurden die NBR in Höhe von 2,64 Mio. € ausgebucht. Erträge aus Nachbesserungen gab es im H1'21 nicht.

Scherzer: Nachbesserungsportfolio

| Titel | Strukturmaßnahme | Volumen (in Mio. €) |
|---|-------------------------|-------------------------------|
| Linde AG | Squeeze-out | 22,8 |
| HVB AG | Squeeze-out | 17,2 |
| Audi AG | Squeeze-out | 16,9 |
| MAN SE (Vz. + St.) | Squeeze-out | 14,0 |
| Bank Austria Creditanstalt AG | Squeeze-out | 9,1 |
| Generali Deutschland Holding AG | Squeeze-out | 9,0 |
| hotel.de AG | Squeeze-out | 7,2 |
| Kölner Rück AG (vink. Namen) | Squeeze-out | 4,9 |
| Innogy SE | Squeeze-out | 3,7 |
| Buwog AG | Squeeze-out | 2,8 |
| Deutsche Postbank AG | Squeeze-out | 2,6 |
| Vattenfall AG | Squeeze-out | 2,5 |
| Conwert Immobilien Invest SE | Squeeze-out | 2,3 |
| Strabag AG | Squeeze-out | 1,6 |
| Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG) | BGAV | 1,2 |
| C-Quadrat Investment AG | Squeeze-out | 1,0 |
| Sonstige | Divers | 5,3 |
| Gesamt | | 124,1 |

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

GuV H1'2021 im Detail

Für das erste Halbjahr 2021 ergaben sich folgende Erträge:

Erträge aus Finanzinstrumenten: 6.864 Tsd. € (Vj. 9.950 Tsd. €), welche sich im Wesentlichen aus realisierten Kursgewinnen und Gewinnen aus Stillhaltergeschäften zusammensetzen.

Sonstige betriebliche Erträge: 2.628 Tsd. € (Vj. 1.335 Tsd. €), die vor allem aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf den Wertpapierbestand im Finanzanlagevermögen, Umlaufvermögen und Beteiligungen bestehen.

Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens: 861 Tsd. € (Vj. 320 Tsd. €), hier werden Dividenden erträge erfasst.

Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge: 13 Tsd. € (Vj. 3.465 Tsd. €), dabei handelt es sich um Zinserträge. Der deutliche Rückgang resultierte aus der Beendigung des AXA-Projekts im Vorjahr, wodurch Zinsen von 3,4 Mio. € erwirtschaftet wurden.

Den Erträgen stehen folgende Aufwendungen gegenüber:

Aufwendungen aus Finanzinstrumenten: 1.919 Tsd. € (Vj. 4.280 Tsd. €), die für Verluste aus Wertpapierverkäufen und aus Stillhaltergeschäften stehen.

Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens: 1.595 Tsd. € (Vj. 6.265 Tsd. €).

Sonstige Abschreibungen: 0 Tsd. € (Vj. 8 Tsd. €).

Personalkosten inkl. Tantiemen: 2.150 Tsd. € (Vj. 336 Tsd. €). Der deutliche Anstieg ist einzig durch Rückstellungen für Tantiemen in Höhe von 1.806 Tsd. € bedingt.

Sonstige betriebliche Aufwendungen: 532 Tsd. € (Vj. 1.104 Tsd. €).

Zinsen und ähnliche Aufwendungen: 81 Tsd. € (Vj. 93 Tsd. €). Der Zinsaufwand reflektiert die Kosten für die Finanzierung von Finanzanlagen und Wertpapieren des Umlaufvermögens.

Steuern: 21 Tsd. € (Vj. 238 Tsd. €).

Es wurde ein Halbjahresüberschuss von 4.077 Tsd. € (Vj. 2.763 Tsd. €) erzielt. Das entspricht einem EPS von 0,14 € (Vj. 0,09€).

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

| Datum | Nachbesserungsrechte | Preis | NAV | Abschlag/ Prämie | Top 10* | DAX | SDAX | CDAX |
|----------------------|----------------------|--------------|--------------|---------------------|---------------|------------------|------------------|-----------------|
| | Mio. € | je Aktie (€) | je Aktie (€) | auf NAV | | | | |
| 31.12.2019 | 126,6 | 2,18 | 2,30 | -5% | 48,9% | 13.249,01 | 12.511,89 | 1.238,89 |
| 31.01.2020 | 126,4 | 2,12 | 2,27 | -7% | 47,5% | 12.981,97 | 12.251,36 | 1.216,25 |
| 29.02.2020 | 126,0 | 1,89 | 2,15 | -12% | 46,4% | 11.890,35 | 11.330,82 | 1.113,36 |
| 31.03.2020 | 126,0 | 1,43 | 1,70 | -16% | 54,5% | 9.935,84 | 9.248,01 | 927,23 |
| 30.04.2020 | 127,3 | 1,66 | 1,92 | -14% | 56,9% | 10.861,64 | 10.352,94 | 1.020,92 |
| 31.05.2020 | 127,3 | 1,88 | 1,95 | -4% | 56,6% | 11.586,85 | 11.349,72 | 1.097,58 |
| 22.06.2020 | 104,9 | 2,20 | 2,43 | -9% | 62,3% | 12.262,97 | 11.400,50 | 1.151,55 |
| 31.07.2020 | 104,9 | 2,30 | 2,49 | -8% | 63,3% | 12.313,36 | 11.747,77 | 1.151,65 |
| 31.08.2020 | 104,9 | 2,30 | 2,59 | -11% | 63,8% | 12.945,38 | 12.595,47 | 1.213,99 |
| 30.09.2020 | 104,9 | 2,12 | 2,57 | -18% | 64,2% | 12.760,73 | 12.487,57 | 1.202,43 |
| 31.10.2020 | 96,4 | 2,08 | 2,51 | -17% | 64,1% | 11.556,48 | 11.620,75 | 1.088,72 |
| 30.11.2020 | 112,6 | 2,24 | 2,70 | -17% | 61,0% | 13.291,16 | 13.782,19 | 1.247,98 |
| 31.12.2020 | 112,6 | 2,36 | 2,85 | -17% | 58,2% | 13.718,78 | 14.764,89 | 1.297,81 |
| ggü. 31.12.19 | -11,1% | 8,3% | 23,9% | -12,0% | 18,9% | 3,5% | 18,0% | 4,8% |
| 31.12.2020 | 112,6 | 2,36 | 2,85 | -17% | 58,2% | 13.718,78 | 14.764,89 | 1.297,81 |
| 31.01.2021 | 112,6 | 2,48 | 2,95 | -16% | 58,0% | 13.432,87 | 15.210,34 | 1.288,73 |
| 28.02.2021 | 112,7 | 2,60 | 3,05 | -15% | 55,7% | 13.786,29 | 15.109,96 | 1.314,52 |
| 31.03.2021 | 112,7 | 2,72 | 3,12 | -13% | 56,4% | 15.008,34 | 15.447,68 | 1.405,61 |
| 30.04.2021 | 110,1 | 2,80 | 3,19 | -12% | 55,7% | 15.135,91 | 16.161,06 | 1.426,72 |
| 31.05.2021 | 110,1 | 2,94 | 3,32 | -11% | 55,2% | 15.421,13 | 16.310,03 | 1.449,48 |
| 30.06.2021 | 110,1 | 3,04 | 3,43 | -11% | 53,8% | 15.531,04 | 16.021,03 | 1.465,84 |
| 31.07.2021 | 110,1 | 3,10 | 3,49 | -11% | 53,1% | 15.544,39 | 16.531,16 | 1.470,53 |
| 31.08.2021 | 110,1 | 3,06 | 3,60 | -15% | 52,1% | 15.835,09 | 17.076,14 | 1.498,91 |
| ggü. 31.12.20 | -2,2% | 29,7% | 26,3% | 2,2% | -10,4% | 15,4% | 15,7% | 15,5% |

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: GuV zum 30.06.2021

| | H1'21 | H1'20 | ggü. Vj. |
|---|--------------|--------------|-----------------|
| | Tsd. € | Tsd. € | Tsd. € |
| Umsatzerlöse | 9 | 5 | 4 |
| Erträge aus Finanzinstrumenten | 6.864 | 9.950 | -3.086 |
| Aufwendungen aus Finanzinstrumenten | -1.919 | -4.280 | 2.361 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2.628 | 1.335 | 1.292 |
| Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens | 861 | 320 | 541 |
| Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | 13 | 3.465 | -3.452 |
| Löhne und Gehälter | -2.150 | -336 | -1.814 |
| Abschreibungen | 0 | 0 | 0 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -532 | -1.104 | 571 |
| Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen) | -1.595 | -6.265 | 4.670 |
| Zinsen und ähnliche Aufwendungen | -81 | -93 | 12 |
| Vorsteuerergebnis | 4.097 | 2.998 | 1.100 |
| EE-Steuern | -21 | -237 | 216 |
| sonstige Steuern | 0 | 1 | 0 |
| | 4.077 | 2.763 | 1.314 |
| EPS | 0,14 | 0,09 | 47,6% |

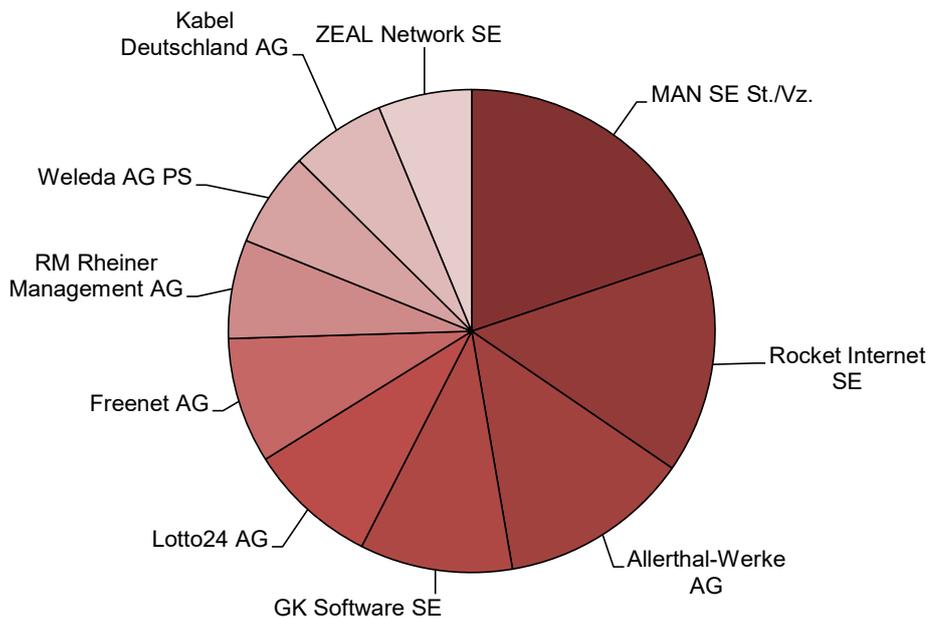
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Bilanz zum 30.06.2021

| | H1'21 | H1'20 | ggü. Vj. |
|---------------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| | Tsd. € | Tsd. € | Tsd. € |
| Aktiva | | | |
| Wertpapiere des Anlagevermögens | 28.325 | 20.054 | 8.271 |
| Wertpapiere des Umlaufvermögens | 58.963 | 53.295 | 5.668 |
| Sonstiges | 6.940 | 8.859 | -1.918 |
| Bilanzsumme | 94.228 | 82.207 | 12.021 |
| | | | |
| Passiva | | | |
| Eigenkapital | 69.574 | 57.181 | 12.393 |
| Bankverbindlichkeiten | 18.638 | 21.519 | -2.880 |
| Sonstiges | 6.016 | 3.508 | 2.508 |
| Bilanzsumme | 94.228 | 82.207 | 12.021 |

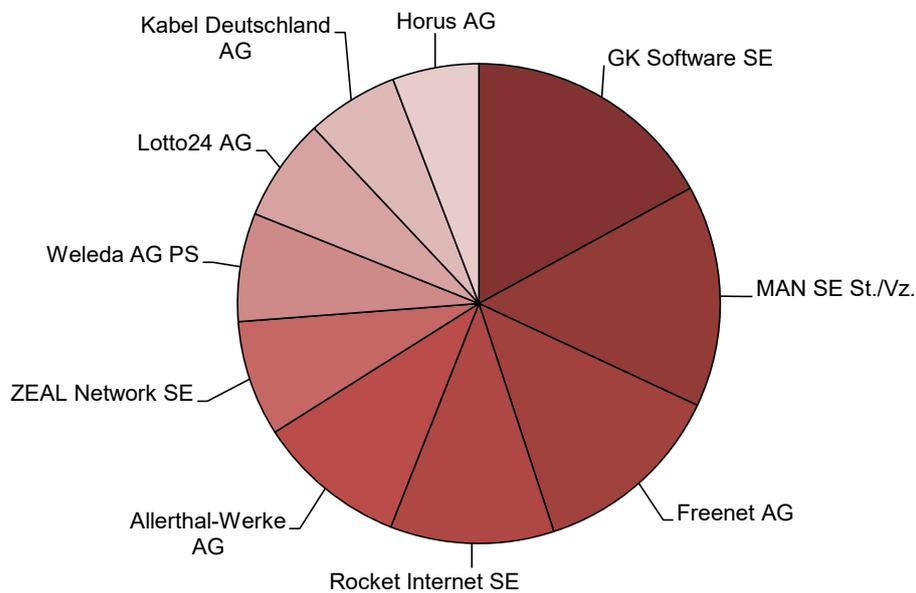
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.08.2021



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2020



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.08.2021

| | Preis 31.08.2020 in € | Anteil Gesamtportfolio Scherzer | Anteil von Scherzer an Gesellschaft | | Wert in Tsd. € |
|-------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|---|--|-------------------|
| MAN (XET) | 74,00 | 10,32% | 0,13% * | | 13.798 |
| ROCKET INTERNET | 29,20 | 7,71% | 0,26% | | 10.308 |
| ALLERTHAL-WERKE | 27,40 | 6,63% | 27,16% | | 8.864 |
| GK SOFTWARE (XET) | 167,00 | 5,28% | 1,88% ** | | 7.059 |
| LOTTO24 K (XET) | 412,00 | 4,50% | 0,91% | | 6.017 |
| FREENET | 20,95 | 4,38% | 0,22% | | 5.856 |
| RM RHEINER MANAGEMENT | 45,20 | 3,45% | 49,99% | | 4.613 |
| WELEDA PS | 4568,72 | 3,31% | 5,10% | | 4.426 |
| KABEL DEUTSCHLAND HLDG. | 108,00 | 3,29% | 0,05% | | 4.399 |
| ZEAL NETWORK N (XET) | 42,70 | 3,24% | 0,45% | | 4.332 |
| Summe | | 52,11% | | | 69.672 |

* Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe

** Bezogen auf die Partizipationsscheine

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: Excess-Return-Modell (in Tsd. €)

| Jahr | 2021e | 2022e | 20223 | 2024e | Terminal Year |
|---------------------------------------|----------------------|---------------|---------------|---------------|------------------|
| Buchwert EK (zu Beginn des Jahres) | 66.994,00 | 73.654,62 | 78.561,65 | 84.156,96 | 88.987,57 |
| Return on Equity | 11,60% | 8,60% | 8,60% | 8,60% | 8,60% |
| Konzernjahresüberschuss | 8.157,62 | 6.542,71 | 6.994,13 | 7.442,27 | 7.649,91 |
| Eigenkapitalkosten | 5,20% | 6,10% | 7,00% | 7,90% | 7,40% |
| Eigenkapitalkosten absolut | 3.483,69 | 4.491,70 | 5.496,70 | 6.644,19 | 6.580,63 |
| überschüssiger Ertrag (Excess Return) | 4.673,93 | 2.051,01 | 1.497,44 | 798,08 | 1.069,27 |
| TV Excess Return | | | | | 64.608,74 |
| Kumulierte Eigenkapitalkosten | 105,20% | 111,62% | 119,42% | 128,85% | 128,85% |
| Barwert Excess Return | 4.442,90 | 1.837,57 | 1.253,87 | 619,37 | 50.141,28 |
| Thesaurierungsrate | 75,00% | 75,00% | 80,00% | 80,00% | 75,00% |
| Thesaurierung | 6.118,21 | 4.907,03 | 5.595,31 | 5.953,82 | |
| Ausschüttung | 2.039,40 | 1.635,68 | 1.398,83 | 1.488,45 | |
| EPS | 0,27 € | 0,22 € | 0,23 € | 0,25 € | 0,26 € |
| DPS | 0,05 € | 0,05 € | 0,05 € | 0,05 € | 0,06 € |
| eingesetztes Kapital | 66.994,00 | | | | |
| Summe Barwerte Excess Return | 58.294,99 | | | | |
| Wert des EK | 125.288,99 | | | | |
| Anzahl Aktien (in Tsd. Stück) | 29.940,00 | | | | |
| Wert pro Aktie | <u>4,18 €</u> | | | | |

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **15.09.2021, 10:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **15.09.2021, 10:45 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährig.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures**Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:**

| Veröffentlichungsdatum | Ersteller | Einschätzung | Kursziel | Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum | Dauer der Gültigkeit |
|------------------------|-------------|--------------|----------|---------------------------------------|----------------------|
| 01.02.21 | Dennis Watz | Kaufen | 3,03 € | 2,48 € | 12 Monate |
| 30.04.21 | Dennis Watz | Kaufen | 3,46 € | 2,78 € | 12 Monate |
| 25.08.21 | Dennis Watz | Kaufen | 3,60 € | 3,12 € | 12 Monate |

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

| Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.20 - 30.06.21) | | in % | Auftrags- research | in % |
|--|----|--------|-----------------------|-------|
| Kaufen | 56 | 93,3% | 51 | 85,0% |
| Halten | 4 | 6,7% | 4 | 6,7% |
| Verkaufen | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Insgesamt | 60 | 100,0% | 55 | 91,7% |

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WphG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.