

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

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

OLIVER LUCKENBACH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
OLUCKENBACH@SOLVENTIS.DE

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

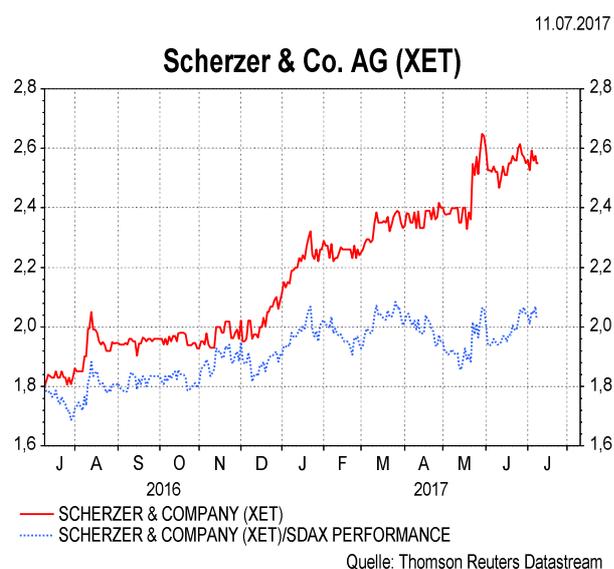
Scherzer & Co. AG Auf Erfolgskurs

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	2,87 € (2,69 €)
Kurs (10.07.2017)	2,55 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	76,3
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	29,94
Marktsegment:	Scale
Homepage:	www.scherzer-ag.de

	2016	2017e	2018e	2019e
Ergebnis je Aktie (€)	0,15	0,17	0,18	0,19
Buchwert je Aktie* (€)	1,71	1,83	1,93	2,05
KGV	13,9	14,4	13,6	11,8
Kurs/Buchwert	1,15	1,32	1,24	1,17
ROE	8,5%	8,9%	8,9%	8,9%
Dividende je Aktie (€)	0,05	0,05	0,06	0,06
Dividendenrendite	3,1%	2,0%	2,4%	2,4%

*ohne Nachbesserungsrechte



Die Scherzer & Co. AG ist im H1'2017 weiter erfolgreich und konnte erneut den Markt schlagen. Inclusive der auf der HV am 29.05.2017 beschlossenen Dividende von 0,05 € erzielte die Gesellschaft einen ROE von 13,5%. Wir haben unser Modell aktualisiert und kommen nun auf ein Kursziel von 2,87 € (bisher 2,69 €). Wir empfehlen die Scherzer-Aktie unverändert zum Kauf.

Im ersten H1'17 stieg der NAV von Scherzer um rund 11,4% auf 2,55 € je Scherzer-Aktie. Unter Berücksichtigung der gezahlten Dividende in Höhe von 0,05 € beläuft sich der Anstieg auf 13,5%. Damit konnte die Gesellschaft den Markt hinter sich lassen (z. B. DAX 7,4%, CDAX 8,5%). Für das 2. Halbjahr erwarten wir eine „normalere“ Entwicklung des ROE.

Nachdem sich der Spread zwischen NAV und Börsenkurs zuletzt immer weiter eingengt hatte, notierte die Scherzer-Aktie Ende Mai erstmals mit einer Prämie auf den NAV. Zum 30.06. lag der Aufschlag bei 1,6%. Damit dürfte der Markt den guten Track-Record der letzten Jahre und die aktuelle Entwicklung honorieren. Bei der Zur Rose Group AG war Scherzer schon vor dem erfolgreichen Börsengang eingestiegen.

Die nicht im NAV enthaltenen Nachbesserungsrechte (NBR) verringerten sich, verglichen mit dem Stand vom 31.12.2016, um 0,9 Mio. € auf 94,4 Mio. € zum 30.06.2017. Das im Juni beendete Spruchverfahren für die Aktien der Renerco Renewable Concepts AG wurde ohne Erhöhung der Barabfindung abgeschlossen.

Betrachtet man die 10 größten Aktienpositionen, so ergaben sich keine wesentlichen Änderungen. Der einzige neue Wert ist Audi, der Pfeiffer Vacuum ersetzt.

Nach unserem Excess-Return-Modell, das den Wert der NBR berücksichtigt, errechnen wir einen fairen Wert für die Scherzer-Aktie von 2,82 € nach 2,77 €. Unter Berücksichtigung des Aufschlags auf den NAV von 1,6% erhalten wir ein Kursziel von 2,87 € nach 2,69 €.

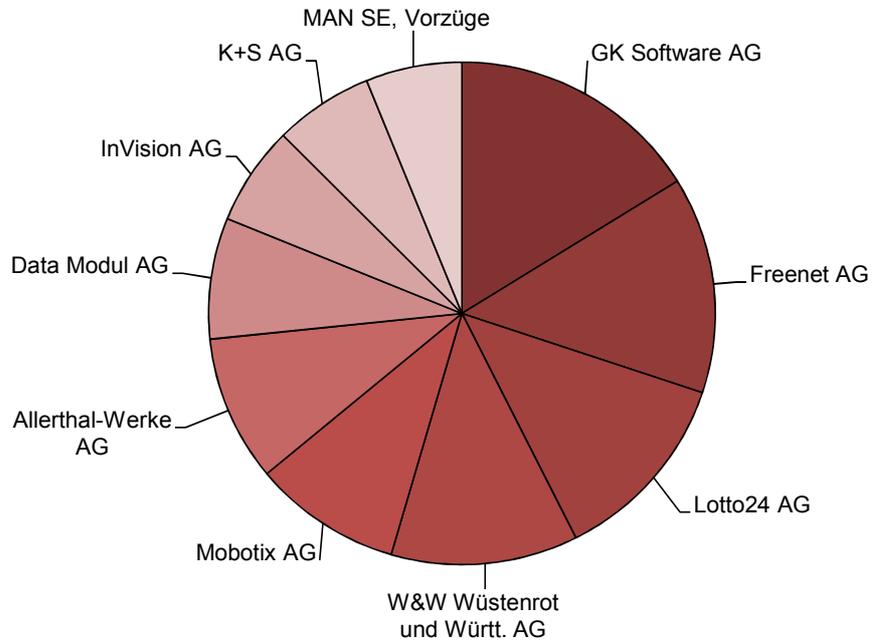
Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
31.12.2014	98,0	1,50	1,80	-17%	48,9%	9.805,55	7.186,21	879,54
31.01.2015	98,0	1,53	1,85	-17%	49,3%	10.694,32	7.652,23	959,20
28.02.2015	96,0	1,62	1,90	-15%	51,5%	11.401,66	8.149,65	1.022,60
31.03.2015	94,4	1,63	1,94	-16%	51,3%	11.966,17	8.417,23	1.068,54
30.04.2015	94,2	1,63	1,94	-16%	49,3%	11.454,38	8.423,96	1.027,34
31.05.2015	94,2	1,59	1,90	-16%	49,2%	11.413,82	8.744,16	1.027,09
30.06.2015	94,2	1,58	1,95	-19%	49,6%	10.944,97	8.577,73	985,54
31.07.2015	94,6	1,64	1,95	-16%	49,6%	11.520,67	9.086,08	1.037,84
31.08.2015	86,0	1,65	1,95	-15%	47,4%	10.259,46	8.666,10	935,45
30.09.2015	88,7	1,62	1,92	-16%	48,5%	9.660,44	8.310,02	885,74
31.10.2015	88,7	1,64	1,88	-13%	48,5%	10.850,14	8.892,73	985,88
30.11.2015	88,7	1,65	1,96	-16%	49,7%	11.382,23	9.033,28	1.029,47
31.12.2015	96,3	1,63	1,98	-18%	51,3%	10.743,01	9.098,57	979,19
ggü. 31.12.14	-1,7%	8,7%	10,0%	-1,0%	2,4%	9,6%	26,6%	11,3%
31.12.2015	96,3	1,63	1,98	-18%	51,3%	10.743,01	9.098,57	979,19
31.01.2016	96,2	1,60	1,90	-16%	49,9%	9.798,11	8.372,08	897,13
29.02.2016	96,2	1,58	1,89	-16%	49,4%	9.495,40	8.364,39	872,56
31.03.2016	96,2	1,62	1,98	-18%	49,0%	9.965,51	8.809,75	914,72
30.04.2016	96,2	1,66	1,99	-17%	48,9%	10.038,97	8.791,30	920,96
31.05.2016	96,2	1,70	2,04	-17%	51,5%	10.262,74	9.367,42	944,28
30.06.2016	96,2	1,75	1,91	-8%	50,7%	9.680,09	8.782,23	892,55
31.07.2016	95,5	1,83	1,96	-7%	51,0%	10.337,50	9.361,76	952,59
31.08.2016	95,5	1,95	1,99	-2%	50,5%	10.592,69	9.349,45	973,72
30.09.2016	95,8	1,95	2,04	-4%	52,6%	10.511,02	9.283,96	970,75
31.10.2016	95,8	1,93	2,08	-7%	53,4%	10.665,01	9.328,07	978,89
30.11.2016	95,8	1,96	2,08	-6%	53,5%	10.640,30	9.022,35	971,21
31.12.2016	95,8	2,09	2,29	-9%	53,9%	11.481,06	9.519,43	1.042,86
ggü. 31.12.15	-0,5%	28,2%	15,7%	8,9%	2,6%	6,9%	4,6%	6,5%
31.12.2016	95,8	2,09	2,29	-9%	53,9%	11.481,06	9.519,43	1.042,86
31.01.2017	95,8	2,26	2,37	-5%	53,1%	11.535,31	9.742,61	1.051,73
29.02.2017	95,3	2,26	2,37	-5%	52,2%	11.822,67	9.964,35	1.077,63
31.03.2017	95,3	2,33	2,40	-3%	51,0%	12.312,87	10.092,59	1.120,80
30.04.2017	95,3	2,37	2,40	-1%	51,3%	12.438,01	10.675,96	1.137,78
31.05.2017	95,3	2,64	2,51	5%	56,8%	12.615,06	11.110,22	1.159,99
30.06.2017	94,4	2,59	2,55	2%	51,9%	12.325,12	10.846,67	1.132,19

* Anteil der 10 größten Aktienpositionen am Gesamtportfolio

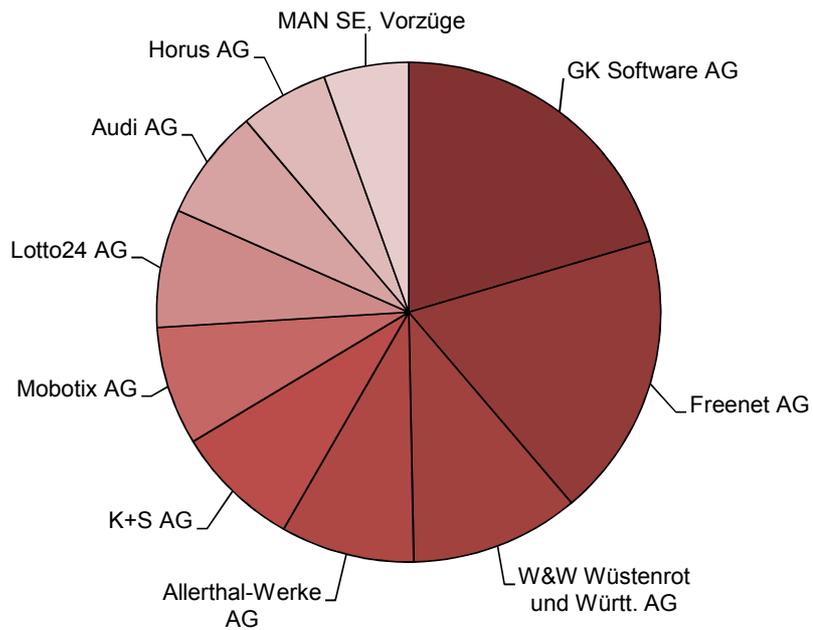
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Thomson Reuters Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2016



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 30.06.2017



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 30.06.2017

	Preis 30.06.2017 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
GK SOFTWARE (XET)	93,14	10,60%	6,34%	11.163
FREENET	27,95	9,56%	0,28%	10.067
WUESTENROT & WUERTT(XET)	19,16	5,64%	0,33%	5.939
ALLERTHAL-WERKE	18,50	4,46%	21,16%	4.697
K + S	22,43	4,19%	0,10%	4.412
MOBOTIX (XET)	12,61	3,99%	2,51%	4.202
LOTTO24 (XET)	9,57	3,96%	1,80%	4.170
AUDI (XET)	710,00	3,74%	0,03%	3.938
HORUS	1,50	2,96%	78,12%	3.117
MAN PREF (XET)	93,95	2,83%	0,52%	2.980
Summe		51,93%		54.686

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Thomson Reuters Datastream

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

Jahr	2017e	2018e	2019e	2020e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	54.193,00	57.674,20	61.274,97	65.099,00	68.835,68
Return on Equity	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%
Konzernjahresüberschuss	4.978,20	5.293,36	5.623,77	5.960,23	6.126,51
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,90%	7,90%
Eigenkapitalkosten absolut	2.818,04	3.517,17	4.287,21	5.139,57	5.434,58
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	2.160,17	1.776,19	1.336,56	820,66	691,94
TV Excess Return					32.108,41
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,85%	128,85%
Barwert Excess Return	2.053,39	1.591,35	1.119,17	636,90	24.918,56
Thesaurierungsrate	66,00%	66,00%	66,00%	66,00%	60,00%
Thesaurierung	3.285,61	3.493,62	3.711,69	3.933,75	
Ausschüttung	1.692,59	1.799,74	1.912,08	2.026,48	
EPS	0,17 €	0,18 €	0,19 €	0,20 €	0,20 €
DPS	0,05 €	0,06 €	0,06 €	0,06 €	0,08 €
eingesetztes Kapital	54.193,00				
Summe Barwerte Excess Return	30.319,36				
Wert des EK	84.512,36				
Anzahl Aktien (in)	29.940,00				
Wert pro Aktie	<u>2,82 €</u>				

Quelle: Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie 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.

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

2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **11. Juli 2017**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene 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 - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet
6. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet

Die Solventis Beteiligungen GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

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

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst und Dennis Watz, Junior-Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- 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.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. 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 Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

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

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten 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. In der Peer-Group-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.

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

9. 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, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

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