

Scherzer & Co. AG

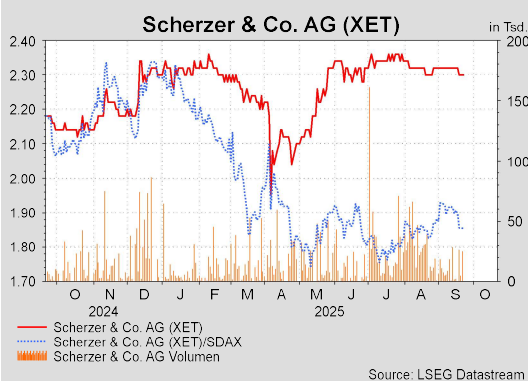
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	2,89 € (2,89 €)
Kurspotenzial	25,6%
Kurs (22.09.2025)	2,30 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	64,1 Mio. €
Anzahl Aktien	27,2 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2024	2025e	2026e	2027e
EPS (€)	-0,03	0,10	0,22	0,23
BPS* (€)	2,47	2,57	2,74	2,92
KGv	n. m.	21,2	9,9	9,3
Kurs/BPS	1,28	0,83	0,78	0,73
ROE	-1,1%	4,0%	8,2%	8,2%
DPS (€)	0,00	0,00	0,05	0,05
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,3%	2,3%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 02.10.2025: Aufsichtsratssitzung
- 04.12.2025: Aufsichtsratssitzung

Analyst

Dennis Watz
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
dwatz@solventis.de

Erfolgreiches H1'25 – Nachbesserungsrechte bieten interessante Möglichkeiten

Im H1'25 erwirtschaftete Scherzer & Co. ein EBIT von 3,2 Mio. € nach einem Verlust von 2,6 Mio. € im Vorjahr. Der Halbjahresüberschuss belief sich auf 3,1 Mio. € (Vj. -2,7 Mio. €), was einem EPS von 0,11 € (Vj. -0,09 €) entspricht. Bis zum 31.08. stieg der NAV von Scherzer um 8,9% auf 3,29 € je Scherzer-Aktie. Im gleichen Zeitraum legten der DAX, SDAX sowie der marktbreite CDAX um rund 20% zu. Der Rückstand zu den Indizes lässt sich zum einen dadurch erklären, dass der Aufschwung nicht alle Small- und Midcaps erfasst hat und zum anderen, dass rund 55% des Portfolios aus sicherheitsorientierten Investments bestehen. Letztere performen in starken Marktphasen i. d. R. schwächer als der Markt und in schwachen Marktphasen stärker. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 29,5% ermitteln wir einen fairen Wert von unverändert 2,89 € für die Scherzer-Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Bei den Top 10-Positionen gab es seit unserem letzten Update (12.08.) nur eine wesentliche Änderung. Rausgefallen ist Redcare Pharmacy und im Gegenzug wurde clearvise neu aufgenommen. Scherzer hat nach der Meldung von clearvise - einen Strategiewechsels hin zu einer YieldCo zu prüfen - die Aktienposition weiter aufgestockt. Auch bei Redcare wurde die Kursschwäche für eine Aufstockung genutzt.

Centrotec hatte am 30.07. ein weiteres öffentliches Aktienrückkaufprogramm zu 75,00 je Aktie angekündigt. Die Zuteilungsquote von lediglich 10,49% zeigt, dass der Großaktionär selbst das Angebot genutzt hat, um einen Teil seiner Aktien zu verkaufen. Spannend bleibt nun, ob er die Liquidität nutzt und die Aktien günstiger über die Börse zurückkauft. Centrotec kann bis zu einem neuen HV-Beschluss kein neues ARP auflegen, da die bestehende Ermächtigung vollständig ausgeschöpft ist. Generell stellt sich die Frage, ob ein weiteres ARP kommen wird oder ob weitere Aktienkäufe auf andere Art und Weise erfolgen werden.

Das am 02.07. von der Scherzer & Co. beschlossene ARP läuft unverändert weiter. Bis zum 30.12.2025 können bis zu 1 Mio. Aktien im Gegenwert von maximal 2,5 Mio. € über die Börse erworben werden. Bis zum 18.09.2025 hat die Gesellschaft 221.438 Aktien zurückgekauft. Aufgrund des hohen Abschlags von 29,5% auf den aktuellen NAV, sind Aktienrückkäufe aus Investorensicht eine attraktive Maßnahme um dem Abschlag entgegenzuwirken. Wir gehen davon aus, dass die Aktien wie schon bei den letzten Rückkäufen eingezogen werden sollen.

Bei der drittgrößten Position **1&1** zeichnet sich ein Endspiel immer mehr ab. Bereits Anfang des Jahres stockte UI den Anteil leicht auf. Am 16.05. kündigte UI ein Teilerwerbsangebot zu 18,50 € an, begrenzt auf 9,19% des GKs. Nach Ablauf der Angebotsfrist erwarb UI außerbörslich weiter 1&1-Aktien zu 18,70 €. Damit hält UI nun 86,46% des GKs. Sollte sich UI mit Norman Rentrop (4,51%) einigen und unter Berücksichtigung der eigenen Aktien (0,26%), könnte UI die 90%-Schwelle überschreiten und einen SO einleiten. Das Timing der Aufstockung dürfte kein Zufall sein, da bis Ende des Jahres alle Kunden migriert sein sollten und sich so ein positiver Ergebniseffekt nächstes Jahr einstellen wird.

Nachdem **K+S** stark ins Jahr gestartet war und die Erwartungen der Analysten zunächst übertreffen konnte, hat sich das Bild zuletzt eingetrübt. Im Q2 erzielte K+S nur noch ein EBITDA von 110 Mio. € (Vj. 128 Mio. €) und blieb damit hinter den Erwartungen der Analysten zurück, die mit 139 Mio. € gerechnet hatten. Der bereinigte FCF lag mit -8 Mio. € (Analysten: -5 Mio. €) hingegen im Rahmen der Erwartungen. K+S begründet den Rückgang gegenüber dem Vorjahr mit einem einmaligen Ergebniseffekt im Zusammenhang mit der Bewertung bergbaulicher Rückstellungen in Höhe von 10 Mio. € sowie mit geringeren Absatzmengen im Kundensegment Landwirtschaft (1,74 Mio. t; Analysten: 1,84 Mio. t). Die schwächeren Absatzmengen resultieren aus einer Instandhaltungspause am Standort Bethune, einer verschobenen Abfahrt eines Transportschiffes, logistischen Herausforderungen sowie einem ungünstigen EUR/USD-Spot-Wechselkurs. Der nach dem Q1 angehobene Ausblick für das EBITDA (560 - 640 Mio. €; zuvor: 500 – 620 Mio. €) und den bereinigten FCF (leicht positiv; zuvor: mindestens ausgeglichen) wurden bestätigt. Für Aufsehen sorgte die Mitte Juli angekündigte Wertminderung in Höhe von rd. 2 Mrd. €. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die Anhebung des langfristigen EUR/USD-Wechselkurses um 0,10 €. Hinzu kamen gesenkte Annahmen für den langfristigen Kalipreis sowie gestiegene Kapitalkosten. Infolge der Wertminderung sank der Buchwert je Aktie auf 24,02 € (31.12.2024: 34,71 €).

Auch bei **clearvise** hat sich zuletzt einiges getan. Ende Juni wurde bekannt, dass die Vorstandsvorsitzende Petra Leue-Bahns aus privaten Gründen erwägt, das Unternehmen nach Ablauf ihrer aktuellen Amtszeit am 28.02.2026 zu verlassen. Zwei Monate später meldete der Vorstand, einen Strategiewechsel zu prüfen. Künftig plant clearvise als YieldCo zu operieren. Der Fokus liegt damit auf planbaren Ausschüttungen aus dem bestehenden Wind- und Solarpark-Portfolio mit dem Ziel, die Dividendenpolitik zu optimieren. Im Zuge dieser Neuausrichtung prüft clearvise, operative Geschäftsbereiche teilweise oder vollständig an die Tion Renewables GmbH auszulagern. Vorgesehen ist u. a. die Übertragung wesentlicher Geschäftsbereiche und Mitarbeiter an die Tion Renewables GmbH. Dadurch soll die Unternehmensstruktur verschlankt, die Kosten gesenkt und die operativen Risiken reduziert werden. Wann eine finale Entscheidung fällt, ist derzeit offen. Zudem wurde bekannt, dass CFO Manuel Sieth beabsichtigt, clearvise zum 30.09.2025 zu verlassen, um in die Geschäftsführung der Tion Renewables GmbH zu wechseln.

GuV im H1'2025 im Detail

Im ersten Halbjahr 2025 erzielte die Scherzer & Co. AG **Umsatzerlöse** in Höhe von 5 Tsd. € (Vj. 8 Tsd. €).

Die **Erträge aus Finanzinstrumenten** summierten sich auf 4.616 Tsd. € und lagen damit deutlich über dem Vorjahreswert von 2.029 Tsd. €. Diese resultierten zum einen aus realisierten Gewinnen in Höhe von 3.714 Tsd. € aus dem Verkauf von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie Anlagevermögens und zum anderen aus Gewinnen durch Stillhaltergeschäften von 902 Tsd. €.

Ebenfalls annähernd verdoppelt haben sich die **sonstigen betrieblichen Erträge** auf 4.106 Tsd. € (Vj. 2.156 Tsd. €). Der Anstieg erklärt sich im Wesentlichen durch höhere Zuschreibungen auf Finanzanlagen (815 Tsd. €) sowie Wertpapiere des Umlaufvermögens (3.279 Tsd. €).

Die **Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens** beliefen sich auf 1.040 Tsd. € nach 936 Tsd. €. Darin sind im Wesentlichen Dividendenerträge enthalten.

Darüber hinaus wurden **sonstige Zinsen und ähnliche Erträge** in Höhe von 39 Tsd. € (Vj. 106 Tsd. €) erzielt.

Auf der Aufwandsseite stehen **Aufwendungen aus Finanzinstrumenten** von 1.797 Tsd. € (Vj. 1.302 Tsd. €), die insbesondere auf Verluste aus Stillhaltergeschäften (1.715 Tsd. €) zurückzuführen sind. Aus realisierten Verlusten ist lediglich ein Betrag von 82 Tsd. € angefallen.

Zudem wurden **Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens** in Höhe von 3.773 Tsd. € (Vj. 5.663 Tsd. €) vorgenommen.

Die **Personalkosten** beliefen sich auf 502 Tsd. € (Vj. 377 Tsd. €), darin enthalten ist eine Rückstellung für Tantiemen von 100 Tsd. €.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** lagen bei 509 Tsd. € (Vj. 392 Tsd. €).

Der Aufwand für **Zinsen und ähnliche Aufwendungen** reduzierte sich auf 101 Tsd. € (Vj. 120 Tsd. €), was im Wesentlichen auf ein gesunkenes Zinsniveau und eine geringere Verschuldung zurückzuführen ist.

Die **Steuern** vom Einkommen und vom Ertrag lagen mit 48 Tsd. € auf dem Vorjahresniveau (49 Tsd. €).

Unter dem Strich erwirtschaftete die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2025 einen **Jahresüberschuss** von 3.075 Tsd. € (Vj. -2.667 Tsd. €). Das entspricht einem **Ergebnis je Aktie** von 0,11 € (Vj. -0,09 €).

Scherzer: GuV zum 30.06.2025 (in Tsd. €)

	H1'25	H1'24	ggü. Vj.
Umsatzerlöse	5	8	-3
Erträge aus Finanzinstrumenten	4.616	2.029	2.587
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-1.797	-1.302	-495
Sonstige betriebliche Erträge	4.106	2.156	1.950
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	1.040	936	103
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	39	106	-67
Löhne und Gehälter	-502	-377	-125
Abschreibungen	-1	0	-1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-509	-392	-117
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-3.773	-5.663	1.890
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-101	-120	20
Vorsteuerergebnis	3.124	-2.618	5.742
EE-Steuern	-48	-49	0
sonstige Steuern	0	0	0
	3.075	-2.667	5.742
EPS	0,11	-0,09	227,0%

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Bilanz zum 30.06.2025 (in Tsd. €)

Aktiva	30.06.2025	31.12.2024	ggü. Vj.
Wertpapiere des Anlagevermögens	29.517	30.728	-1.211
Wertpapiere des Umlaufvermögens	47.085	44.842	2.242
Sonstiges	3.780	5.103	-1.323
Bilanzsumme	80.381	80.673	-292

Passiva	30.06.2025	31.12.2024	ggü. Vj.
Eigenkapital	72.370	69.294	3.075
Bankverbindlichkeiten	6.101	8.500	-2.399
Sonstiges	1.911	2.879	-968
Bilanzsumme	80.381	80.673	-292

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Die in der Regel nicht bilanzierten Nachbesserungsrechte (NBR) liegen zum 31.08.2025 unverändert bei 132,5 Mio. €. In den NBR steckt erhebliches Potenzial. Auf Basis der Fälle, in denen bereits ein erstinstanzliches Urteil ergangen ist, würde sich eine Nachzahlung für Scherzer von 9,0 Mio. € ergeben zzgl. Zinsen. Das entspricht 0,33 € je Scherzer-Aktie.

Neben den NBR besitzt die Gesellschaft noch rund 30 Mio. peaq-Token die nicht im ausgewiesenen NAV erfasst sind. Bei einem aktuellen Kurs von 0,08 € je peaq-Token entspricht das einem Wert von 2,4 Mio. €. Da etwaige Gewinne aus Token Verkäufen mit ~30% zu versteuern sind, ergibt sich ein Wert von 1,7 Mio. € oder 0,06 € je Scherzer-Aktie nach Steuern. Zurzeit sind die Token noch nicht frei verfügbar, sondern werden über einen Zeitraum von 3 Jahren gleichmäßig zugeteilt. Wir gehen davon aus, dass Scherzer die Token mit Zuteilung sukzessive abverkaufen wird und so Erträge erzielt.

Scherzer: Nachbesserungsportfolio

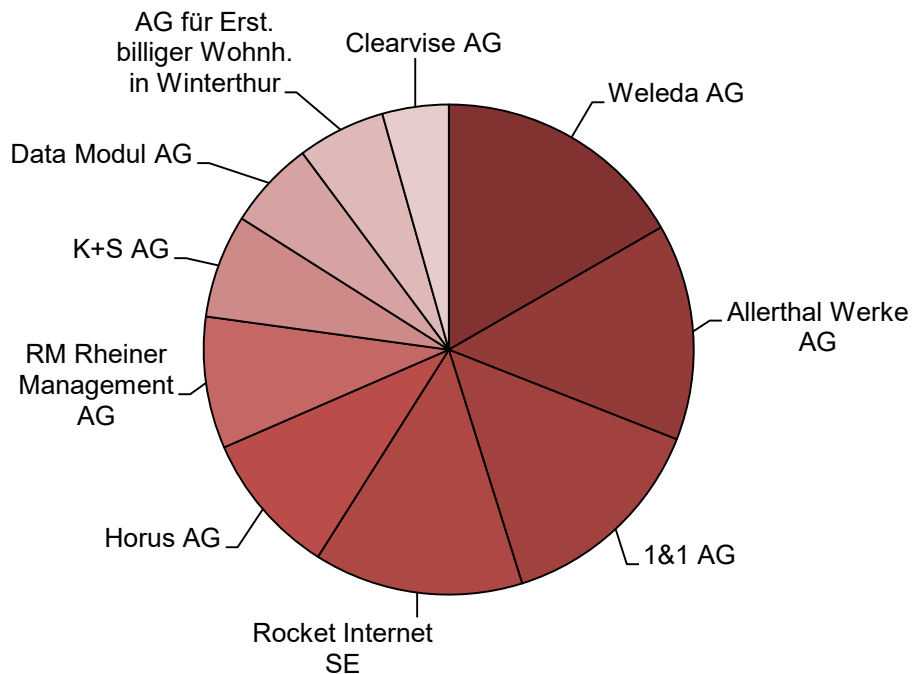
Titel	Strukturmaßnahme	Volumen (in Mio. €)
Linde AG	Squeeze-out	22,8
HVB AG	Squeeze-out	17,2
Audi AG	Squeeze-out	16,9
MAN SE (Vz. + St.)	Squeeze-out	14,0
Bank Austria Creditanstalt AG	Squeeze-out	9,4
Lotto24 AG	Squeeze-out	9,2
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-out	9,0
hotel.de AG	Squeeze-out	7,2
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
MyHammer Holding AG	Verschmelzung	1,3
Superior Industries Europe AG	BGAV	1,2
C-Quadrat Investment AG	Squeeze-out	1,0
Instapro II	Verschmelzung	0,8
McKesson Europe AG	Squeeze-out	0,6
Sonstige	Divers	3,1
Gesamt		132,5

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

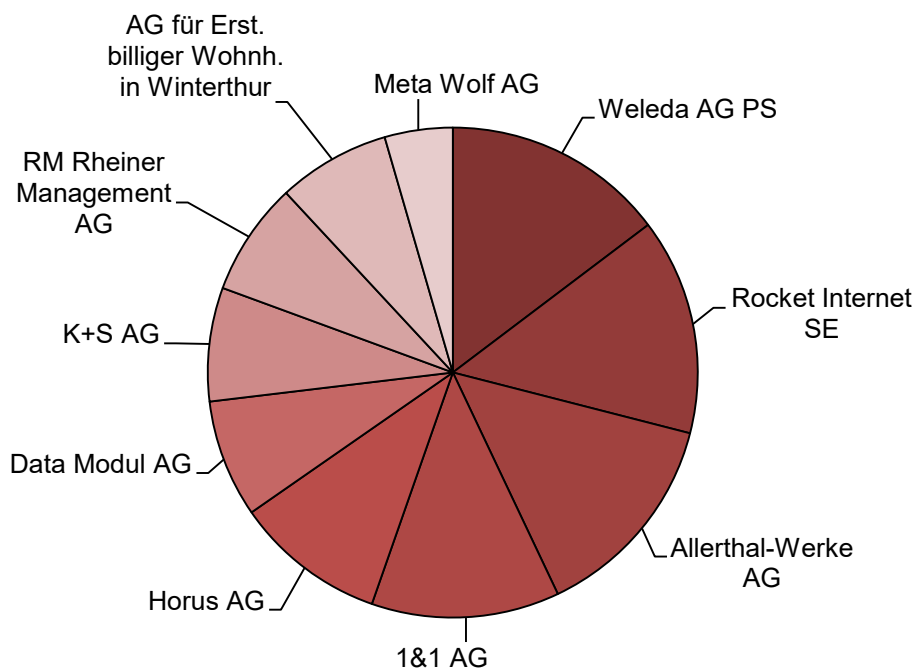
Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesse- rungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag/ Prämie auf NAV	Top 10	DAX	SDAX	CDAX
31.12.2023	124,0	2,22	3,02	-26%	52,8%	16.751,64	13.960,36	1.463,03
31.01.2024	123,0	2,26	2,99	-24%	53,3%	16.903,76	13.836,06	1.467,70
29.02.2024	123,0	2,20	2,93	-25%	52,2%	17.678,19	13.772,39	1.527,27
31.03.2024	123,0	2,24	2,96	-24%	53,0%	18.492,49	14.294,62	1.589,96
30.04.2024	122,4	2,18	2,96	-26%	52,8%	17.932,17	14.297,43	1.549,04
31.05.2024	122,4	2,24	3,01	-26%	52,6%	18.497,94	15.123,12	1.598,73
30.06.2024	122,4	2,26	3,07	-26%	53,8%	18.235,45	14.317,55	1.583,73
31.07.2024	122,4	2,26	3,03	-25%	54,8%	18.508,65	14.286,47	1.596,96
31.08.2024	122,4	2,20	2,97	-26%	56,1%	18.906,92	14.058,70	1.630,24
30.09.2024	122,4	2,14	2,97	-28%	56,5%	19.324,93	14.161,67	1.675,18
31.10.2024	132,5	2,14	2,99	-28%	54,9%	19.077,54	13.362,70	1.644,16
30.11.2024	132,5	2,18	2,96	-26%	53,6%	19.626,45	13.557,80	1.682,51
31.12.2024	132,5	2,30	3,02	-24%	54,7%	19.909,14	13.711,33	1.698,92
ggü. 31.12.23	6,9%	3,6%	0,0%	-10,0%	3,6%	18,8%	-1,8%	16,1%
31.12.2024	132,5	2,30	3,02	-24%	54,7%	19.909,14	13.711,33	1.698,92
31.01.2025	132,5	2,32	3,01	-23%	54,9%	21.732,05	14.618,40	1.848,46
28.02.2025	132,5	2,30	3,00	-23%	55,7%	22.551,43	14.847,45	1.925,21
31.03.2025	132,5	2,20	3,01	-27%	55,8%	22.163,49	15.233,14	1.888,11
30.04.2025	132,5	2,08	3,07	-32%	56,6%	22.496,98	15.756,27	1.932,31
31.05.2025	132,5	2,32	3,25	-29%	58,3%	23.997,48	16.657,58	2.056,88
30.06.2025	132,5	2,32	3,27	-29%	58,1%	23.909,61	17.563,21	2.040,14
31.07.2025	132,5	2,34	3,30	-29%	58,5%	24.065,47	17.541,95	2.055,46
31.08.2025	132,5	2,32	3,29	-29%	56,6%	23.902,21	16.843,67	2.035,06
ggü. 31.12.24	0,0%	0,9%	8,9%	23,7%	3,4%	20,1%	22,8%	19,8%

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

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.08.2025

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2024

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.08.2025

	Preis 31.08.2025 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in €
Weleda AG	6.284,42	9,44%	7,04%	8.402.099
Allerthal Werke AG	22,00	8,08%	30,35%	8.012.400
1&1 AG	20,45	8,03%	0,20%	7.147.124
Rocket Internet SE	16,90	7,80%	0,50%	6.942.412
Horus AG	2,10	5,38%	88,19%	4.788.484
RM Rheiner Management AG	37,60	4,92%	49,99%	4.379.060
K+S AG	11,55	3,86%	0,17%	3.435.604
DATA MODUL Produktion und Vertrieb von elektronischen Systemen AG	23,20	3,30%	3,59%	2.937.174
AG Fuer Erstellung Billiger Wohnhaeuser in Winterthur	141.000,00	3,28%	1,73%	2.919.373
Clearvise AG	1,66	2,48%	1,76%	2.207.331
Summe		56,57%		51.171.062

* Anteil an den Namen-Partizipationsscheinen

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

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

Jahr	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	69.294,00	75.458,88	80.644,55	86.333,69	91.289,25
Return on Equity	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%
Konzernjahresüberschuss	6.164,88	6.648,29	7.111,44	7.564,78	7.775,84
Eigenkapitalkosten	7,15%	7,50%	7,85%	7,30%	7,52%
Eigenkapitalkosten absolut	4.954,52	5.658,16	6.327,91	6.298,04	6.860,39
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	1.210,36	990,13	783,53	1.266,74	915,45
TV Excess Return					51.574,57
Kumulierte Eigenkapitalkosten	107,15%	115,18%	124,22%	133,28%	133,28%
Barwert Excess Return	1.129,59	859,60	630,74	950,40	38.695,06
Thesaurierungsrate	100,00%	78,00%	80,00%	82,00%	75,00%
Thesaurierung	6.164,88	5.185,67	5.689,15	6.203,12	
Ausschüttung	0,00	1.462,62	1.422,29	1.361,66	
EPS	0,23 €	0,24 €	0,26 €	0,28 €	0,29 €
DPS	0,00 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,07 €
eingesetztes Kapital	69.294,00				
Summe Barwerte Excess Return	42.265,40				
Wert des EK	111.559,40				
Anzahl Aktien (in Tsd.)	27.195,63				
Wert pro Aktie	<u>4,10 €</u>				
Abschlag	-29,5%				
Kursziel pro Aktie nach Abschlag	<u>2,89 €</u>				

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, LSEG 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: **23.09.2025, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **23.09.2025, 10:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 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 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
23.10.24	Dennis Watz	Kaufen	2,79 €	2,12 €	12 Monate
04.02.25	Dennis Watz	Kaufen	2,94 €	2,32 €	12 Monate
23.04.25	Dennis Watz,	Kaufen	3,03 €	2,12 €	12 Monate
12.08.25	Dennis Watz,	Kaufen	2,89 €	2,32 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.24 - 30.06.25)			Auftragsresearch	
		in %		in %
Kaufen	50	92,6	39	72,2%
Halten	3	5,6	3	5,6%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,9%	1	1,9%
Insgesamt	54	100,0%	43	79,6%

Weder die Solventis AG, 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

- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- 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.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- ist am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.

Die Solventis AG oder eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende Person

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 AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / 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 AG, 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 AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG 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 AG 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.