

Akt. Kurs (19.04.2017, 11:29, Xetra): 2,34 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **2,40 (2,35) EUR**

**Branche:** Beteiligungsgesellschaften  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006942808  
**Reuters:** PZSG.DE  
**Bloomberg:** PZS:GR

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	2,41 €	1,61 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	2,34 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	29.940.000	
<b>Streubesitz:</b>	100,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	70,1 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
<b>Ges.erl.</b>	9,9	8,7	8,2	8,3
<i>bisher</i>	---	7,1	7,4	7,4
<b>Erg. v. St.</b>	6,7	4,7	4,1	4,3
<i>bisher</i>	---	4,2	3,8	3,9
<b>Jahresüb.</b>	5,3	4,5	3,8	3,9
<i>bisher</i>	---	3,9	3,4	3,5
<b>Erg./Aktie</b>	0,18	0,15	0,13	0,13
<i>bisher</i>	---	0,13	0,11	0,12
<b>Dividende</b>	0,05	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	13,1	15,7	18,7	17,8
<b>Div.rendite</b>	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[a.langhorst@gsc-research.de](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die im Wachstumssegment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse gelistete Scherzer & Co. AG mit Sitz in Köln ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbriefte Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Pakete an der Allertal-Werke AG, der RM Rheiner Management AG sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH, welche den Fonds Do RM Special Situations Total Return I berät.

#### Anlagekriterien

##### Geschäftsjahr 2016 mit deutlich positivem Ergebnis abgeschlossen

Die am 31. März 2017 im Nachgang zur Bilanzsitzung des Aufsichtsrats veröffentlichten endgültigen geprüften Jahreszahlen der Scherzer & Co. AG für das Geschäftsjahr 2016 bewegten sich in etwa auf dem Niveau der zuvor gemeldeten vorläufigen Zahlen. Bei Beteiligungsgesellschaften kommt es in der Praxis des Öfteren durch abweichende Bewertungsansätze im Rahmen der Abschlussprüfung noch zu leichten Änderungen im Vergleich zu den vorläufigen Zahlen.

Insgesamt belief sich das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf 4,74 (Vj. 6,70) Mio. Euro. Unter dem Strich lag der Jahresüberschuss bei 4,47 (5,32) Mio. Euro entsprechend 0,15 (0,18) Euro je Aktie. Wie bereits anlässlich der Vorlage der vorläufigen Zahlen berichtet, konnten die Kölner vor allem von dem im Dezember 2016 erfolgreich abgeschlossenen Verkauf der rund 5-prozentigen Beteiligung an der FIDOR Bank AG profitieren und den im ersten Halbjahr 2016 noch aufgelaufenen Fehlbetrag in ein ansehnlichen Überschuss verwandeln.

Zusätzlich wirkte sich auch das seit November 2016 deutlich aufgehellte Börsenumfeld positiv aus. Mit 1,81 (1,50) Mio. Euro bewegte sich der Abschreibungsbedarf auf Wertpapiere im Anlage- und Umlaufvermögen erneut auf einem sehr geringen Level, nachdem dieser in 2014 mit 3,82 Mio. Euro noch signifikant höher ausgefallen war.

Die vorgelegten Ergebnisse bewegen sich oberhalb unserer bewusst konservativen Schätzungen für 2016 (siehe auch unser letztes Research-Update vom 03.03.2017). Auf die Besonderheiten bei Prognosen zu Beteiligungsgesellschaften wie der Scherzer & Co. AG gehen wir später in den Erläuterungen zu unseren Schätzungen für 2017 und 2018 noch detailliert ein.

Wie von uns bereits erwartet, wird der Hauptversammlung am 29. Mai 2017 in Köln erneut die Zahlung einer Dividende in Höhe von 0,05 Euro vorgeschlagen. Dies stellt damit die dritte Ausschüttung in Folge seit Aufnahme der Zahlung in 2014 dar und untermauert den Anspruch des Unternehmens, sich bei entsprechend positiven Ergebnissen als ein verlässlicher Dividendenzahler im Markt zu positionieren.

#### Scherzer-Portfolio mit ausgeglichenem Chance-Risiko-Profil

Zum 31. März 2017 stellten sich die zehn größten Aktienpositionen der Scherzer & Co. AG nach Unternehmensangabe wie folgt dar:

GK Software AG	8,71 %	Chance
freenet AG	8,58 %	Chance
W&W Wüstenrot und Württ. AG	6,04 %	Chance
Allerthal-Werke AG	4,94 %	Sicherheit
Mobotix AG	4,90 %	Sicherheit
Lotto24 AG	4,21 %	Chance
K+S AG	3,94 %	Chance
Pfeiffer Vacuum Technology AG	3,67 %	Sicherheit
MAN SE Vorzugsaktien	3,18 %	Sicherheit
Horus AG	2,83 %	Sicherheit

Dabei machten diese zehn Positionen 51,00 Prozent des Gesamtportfolios aus.

### Portfolio profitiert von Übernahmeangeboten

Getrieben von den anhaltend niedrigen Zinsen und dem insgesamt weiterhin positiven Kapitalmarktumfeld nehmen die Übernahmeaktivitäten am Markt spürbar zu. Richtig Bewegung ist aktuell beim Portfoliowert Pfeiffer Vacuum Technology AG zu sehen. Hatten wir im letzten Research noch vom Angebot durch Pangea (Investmentvehikel der Familie Busch) zu 96,20 Euro berichtet, welches jedoch durch das Management des Unternehmens als zu gering angesehen wurde, so wurde diese Offerte wenig später wieder zurückgezogen.

Dennoch lagen wir mit unserer seinerzeit geäußerten Vermutung, dass die Situation aus Sicht von Scherzer komfortabel sei und der Kurs nach unten gut abgesichert sein dürfte, genau richtig. Nur kurze Zeit nach dem Rückzug des Angebots hat Pangea am 29. März 2017 eine verbesserte Barofferte zum Kurs von 110,00 Euro angekündigt. Angesichts einer aktuellen Börsennotierung von knapp 120,00 Euro dürfte jedoch auch dieser Preis vom Markt als zu gering erachtet werden. Auch erste Verlautbarungen des Managements – demnach ist die erneute Offerte „weder abgestimmt noch besprochen“ gewesen und es wird dort auch eine „marktübliche Kontrollprämie“ vermisst – deuten darauf hin, dass das Angebot seitens Vorstand und Aufsichtsrat ebenfalls als zu gering erachtet und eine erneute Ablehnung empfohlen wird.

Insoweit gilt auch auf dem jetzt erhöhten Kursniveau unsere Einschätzung, dass die Entwicklung aus Sicht von Scherzer weiter als komfortabel zu betrachten ist, da die Hauptaktionärin offenbar in Zukunft weitere Zukäufe plant und sich das Engagement in die erhoffte Richtung entwickelt. Damit sollte der Kurs nach unten gut abgesichert sein und die Pfeiffer-Aktie bietet neben der hohen Dividendenrendite auf mittlere Sicht weiterhin noch eine Portion Übernahmefantasie.

Bewegung ist auch in die Entwicklung bei der Biotest AG gekommen. Hier hatte Scherzer nach zwischenzeitlichem Verkauf zuletzt wieder eine Position in den Stammaktien aufgebaut. Dabei hat man einen guten Riecher bewiesen, da am 29. März 2017 mitgeteilt wurde, dass Gespräche mit der chinesischen Investmentgruppe Creat Group Corporation über einen Unternehmenszusammenschluss geführt werden. Der in Aussicht gestellte Übernahmepreis von 28,50 Euro je Biotest-Stammaktie wurde inzwischen am 07. April 2017 auch bestätigt, ein entsprechendes freiwilliges Übernahmeangebot der Chinesen ist ebenfalls angekündigt worden.

Verglichen mit dem Kurs der Stammaktie von rund 18,60 Euro vor Bekanntgabe der Gespräche beinhaltet der Gebotspreis einen attraktiven Aufschlag. Die Offerte wird vom Management unterstützt, steht jedoch unter dem Vorbehalt, dass die Annahmeschwelle von 75 Prozent aller Aktien erreicht wird. Mit der Verpflichtung der OLEG GmbH, in der etwas über 50 Prozent der Anteile der Eigentümerfamilie gebündelt sind, das Angebot anzunehmen, ist man hier jedoch schon auf einem guten Weg.

### **Gute Entwicklung bei Depotschergewichten GK Software und freenet**

Mit jeweils positiven Geschäftszahlen begleitet von einer insgesamt auch erfreulichen Kursentwicklung warteten die beiden Portfolioschergewichte GK Software AG und freenet AG auf.

Gemäß vorläufigen Zahlen konnte GK Software in 2016 die Erlöse um 23,5 Prozent auf 77,3 (Vj. 62,6) Mio. Euro steigern. Wachstum war im Berichtsjahr in allen Bereichen (Lizenzen, Dienstleistungen und Wartung) zu verzeichnen, auch die Umsätze mit den angebotenen Cloudlösungen entwickelten sich erfreulich.

Nicht nur auf der Umsatz-, sondern auch auf der Ergebnisseite wirkten sich zudem im abgelaufenen Geschäftsjahr die in 2015 eingeleiteten Optimierungsmaßnahmen aus. So verbesserte sich das EBITDA überproportional auf 7,8 (2,2) Mio. Euro, was einer EBITDA-Marge von 10,1 Prozent entspricht. Bei einem auf plus 3,9 (-1,3) Mio. Euro verbesserten EBIT kletterte die EBIT-Marge auf plus 5,1 nach minus 2,0 Prozent. Schon bei Vorlage der vorläufigen Zahlen zeigte sich das Management zuversichtlich, die Ziele der Mittelfristprognose 2018 zu erreichen. Den Geschäftsbericht wird GK Software AG am 27. April veröffentlichen.

Ebenfalls deutliche Zuwächse auf der Umsatzseite konnte auch die freenet AG erzielen. Neben einem stabilen Kerngeschäft im Bereich Mobilfunk wirkte sich in 2016 erstmals auch das neue Segment TV und Medien wachstumstreibend aus. So kletterten die Erlöse des ins Búdelsdorf beheimateten Konzerns um 7,8 Prozent auf 3,36 (3,12) Mrd. Euro. Dabei steuerte das neue Segment bereits 218,9 Mio. Euro zum Umsatzvolumen bei. Zulegen konnten ebenfalls die Erlöse aus dem Verkauf von Hardware sowie werthaltigen und margenattraktiven Digital-Lifestyle-Produkten.

Bei einem unveränderten EBIT von 298,8 Mio. Euro ergab sich ein Konzernjahresüberschuss nach Steuern von 216,4 nach zuvor 221,5 Mio. Euro. Aufgrund einiger positiver Sondereffekte auf Ebene der nicht beherrschenden Anteile entfiel auf die freenet-Aktionäre ein Anteil am Konzernergebnis von 228,4 (221,0) Mio. Euro bzw. 1,78 (1,73) Euro je Anteilschein. Zudem können sich die Anteilseigner über eine erneut auf 1,60 (1,55) Euro steigende Dividende im Nachgang zur Hauptversammlung am 01. Juni 2017 freuen.

Anlässlich eines am 12. April in Köln abgehaltenen Kapitalmarkttagess berichtete das Management von einem guten Start des DVB-T2 HD Geschäfts. Für das laufende Geschäftsjahr prognostiziert der freenet-Vorstand bei einem leicht steigenden Umsatz ein EBITDA von gut 410 Mio. Euro (ohne Minderheitsbeteiligungen) und einen Free Cashflow von rund 310 Mio. Euro. Schon heute ist davon auszugehen, dass bei der Ausschüttung noch weitere Fantasie nach oben bestehen dürfte, wemngleich sich die aktuelle Dividendenrendite der freenet-Aktie bereits bei sehr beachtlichen 5,5 Prozent bewegt.

### **Nachbesserungsvolumen von Scherzer bei knapp 100 Mio. Euro**

Das Andienungsvolumen der Scherzer & Co. AG belief sich per Ende März 2017 auf rund 95,3 Mio. Euro oder etwa 3,20 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergibt sich durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von gut 112 Mio. Euro. Durch die Einrechnung der vorgenannten Anteile sind im Nachbesserungsvolumen auch eine Reihe bereits recht alter Verfahren wie z. B. Vodafone Deutschland AG (frühere Mannesmann AG) enthalten.

Der leichte Rückgang des Volumens bei Scherzer ergibt sich aus dem ohne eine Erhöhung der Barabfindung beendeten Spruchstellenverfahren bei der AWD Holding AG. Dort lag das von Scherzer angeordnete Volumen bei rund 687 TEUR. Eine Erhöhung des Andienungsvolumens wird sich hingegen nach Handelsregistereintragung des am 24. März 2017 beschlossenen Squeeze-outs der STRABAG AG ergeben, bei der Scherzer ebenfalls engagiert ist.

Wie bereits berichtet, hatte Mitte 2016 eine Meldung der in Hamburg beheimateten Sparta AG zu einer gewissen Fantasie im Markt bei Werten mit einem signifikanten Nachbesserungsvolumen geführt. Dort wurde berichtet, dass in einem Gutachten in der ersten Instanz in einem Spruchstellenverfahren bei den früheren AXA-Konzerngesellschaften ein erhebliches Nachbesserungspotenzial gesehen wird. Würde das zuständige Landgericht in Köln dem vom Gutachter ermittelten Wert folgen, entspräche dies einer Anhebung der Abfindung um gut 90 Euro gegenüber dem ursprünglich gezahlten Betrag.

Die Scherzer & Co. AG hält nach eigenen Angaben insgesamt 176.471 Nachbesserungsrechte der AXA Konzern AG. Bei einer Bewertung möglicher Nachbesserungschancen ist jedoch das noch sehr frühe Verfahrensstadium zu beachten. Daher ist eine Einschätzung, ob und wenn ja in welchem Umfang es hier zu einer Nachbesserung kommt, derzeit nicht in seriöser Weise möglich. Bis zu einem rechtskräftigen Urteil ist nach unserer Einschätzung in jedem Fall noch ein Zeitraum von zwei bis drei Jahren einzukalkulieren. Und es gilt wie immer: „Vor Gericht und auf hoher See ist man in Gottes Hand“.

Aus Investorensicht ist zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der Berechnung des inneren Werts (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie nicht mit einem Betrag angesetzt werden. Es besteht damit kein Risiko, sofern ein Spruchstellenverfahren ohne eine Nachbesserung abgeschlossen wird. Im Erfolgsfall fließt die Nachbesserung hingegen voll in die Wertberechnung ein und stellt somit ein zusätzliches Upsidepotenzial dar.

Berücksichtigt man die in den letzten Jahren eher rückläufigen Renditen bei Spruchstellenverfahren, ergeben sich aus dem vorhandenen Bestand interessante Nachbesserungschancen. Dies gilt auch für den Fall, dass man vorsichtig mit den zuletzt durchschnittlich erzielten Renditen von rund 12,5 Prozent kalkuliert.

Diese Größenordnung wird auch gestützt durch eine Untersuchung von SOLVENTIS im Rahmen der jährlich erscheinenden „Endspiel-Studie“ (zu beziehen über [www.solventis.de](http://www.solventis.de)). So kommen die Analysten dort im Betrachtungszeitraum Oktober 2015 bis November 2016 auf eine durchschnittlich erzielbare Rendite von rund 12,2 (Vj. 15,9) Prozent. Darin enthalten sind die Ergebnisse aller beendeten Spruchstellenverfahren inklusive der ohne eine Nachbesserung abgeschlossenen Verfahren. Die genannten ermittelten Renditen beziehen sich auf die reinen Nachbesserungen, etwaige Zinsen kommen noch hinzu und erhöhen die entsprechende Rendite.

Bei der Beurteilung dieser Performance-Kennziffer ist neben dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld natürlich auch zu berücksichtigen, dass über den Großteil der jeweiligen Verfahrenslaufzeiten keine Kapitalbindung mehr besteht und die ursprünglich eingesetzten Mittel somit bereits wieder in andere aussichtsreiche Werte investiert werden können.

### **GSC-Schätzungen bilden Spezifika einer Beteiligungsgesellschaft ab**

In unserem Schätzungstableau für die Scherzer & Co. AG berücksichtigen wir die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, deren Investitionen in Wertpapiere erfolgen. Gemäß den Vorgaben der HGB-Bilanzierung erfolgt hier der

buchhalterische Ausweis von Gewinnen erst zum Zeitpunkt der Realisation, also des Verkaufs. Wertsteigerungen, die zwar als stille Reserven vorhanden, aber noch nicht durch einen Verkauf realisiert worden sind, können im Rahmen des inneren Werts (NAV) der Aktie berücksichtigt werden, nicht jedoch in unserem Schätzungstableau.

Ausgehend hiervon setzen wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis der historischen Werte an. Gleiches gilt auch für die Erlösseite. Dort verwenden wir den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des bestehenden Portfolios aus den vorangegangenen Jahren. Durch diese Methodik erklärt sich der Rückgang der von uns geschätzten Gesamterlöse und Erträge in den kommenden Jahren verglichen mit dem Geschäftsjahr 2016.

Mit Blick auf die jüngst veröffentlichten endgültigen Zahlen zum Geschäftsjahr 2016 haben wir unsere Schätzungen verglichen mit unserem letzten Research-Update vom 03. März 2017 erneut leicht adjustiert. In unseren Prognosen für 2017 und 2018 haben wir die seit Jahresbeginn 2017 geltende Änderung des § 8c KStG, von der auch Scherzer zukünftig profitieren wird, berücksichtigt. Dabei behalten wir auch für diese beiden Jahre die einleitend beschriebene Systematik bei, die jeweils Mehrjahresdurchschnittswerte als Grundlage verwendet.

Allerdings haben wir in Anlehnung an den in 2016 gestiegenen Kostenblock der Gesellschaft diesbezüglich unsere bisherige Schätzung leicht nach oben angepasst. Dabei sehen wir für 2017 einen Jahresüberschuss nach Steuern von 3,8 Mio. Euro bei einem EPS von 0,13 Euro. In 2018 gehen wir von einem Nachsteuerergebnis in Höhe von 3,9 Mio. Euro und einem rundungsbedingt unveränderten EPS von 0,13 Euro aus.

Zudem rechnen wir damit, dass das Management auch weiterhin an seiner Dividendenpolitik festhält. Daher erwarten wir auch für die Jahre 2017 und 2018 eine unveränderte Dividendenzahlung von 0,05 Euro je Anteilschein.

Da eine Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen und mögliche Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen nur sehr eingeschränkt möglich ist, ziehen wir zur Bewertung der Scherzer & Co. AG auch die Relation zwischen aktuellem Börsenkurs und dem zuletzt gemeldeten inneren Wert der Aktie (NAV) heran.

Ausgehend von 1,98 Euro per Jahresultimo 2015 hat sich der NAV der Scherzer-Aktie bis Jahresultimo 2016 auf 2,29 Euro erhöht. Unter Berücksichtigung der ausgezahlten Dividende von 0,05 Euro je Aktie liegt die Performance von Scherzer mit 18,2 Prozent deutlich über der Entwicklung des DAX, der im gleichen Zeitraum lediglich ein Plus von 6,9 Prozent verbuchte. Im laufenden Jahr 2017 konnte der NAV von 2,29 weiter auf inzwischen 2,40 Euro (per 31.03.) zulegen, dies entspricht einem Zuwachs um 4,8 Prozent verglichen mit einer DAX-Performance von 7,2 Prozent.

### **Bewertung und Fazit**

Angesichts der systemisch bedingten Besonderheiten und Unsicherheiten bei Prognosen für Beteiligungsgesellschaften und der damit verbundenen Unsicherheiten unsere Anlageempfehlung für die Scherzer & Co. AG stellen wir wie üblich auf den inneren Wert (NAV) der Aktie ab. Dabei bildet der NAV im Gegensatz zur reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und ist damit nach unserer Meinung aus Investorensicht die deutlich geeignetere Kennzahl zur Bewertung dieses Unternehmens.

Mit dem zum 31. März 2017 bestehenden Abschlag von gut 2,5 Prozent auf den zu diesem Stichtag gemeldeten NAV von 2,40 Euro ist der Anteilschein unseres Erachtens weiterhin eine interessante Depotbeimischung für den an Nachbesserungsthemen interessierten Investor, der diese Aktivitäten nicht selbst mit seinem Portfolio abdecken will. Insbesondere an schwächeren Börsentagen bietet sich hier ein genauerer Blick auf das Papier an.

Aus der nunmehr zum dritten Mal in Folge vorgeschlagenen, unveränderten Dividende von 0,05 Euro ergibt sich eine recht attraktive laufende Verzinsung von 2,1 Prozent. In dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld kann sich dieser Wert durchaus sehen lassen, zudem etabliert sich die Scherzer & Co. AG auch immer mehr als ein verlässlicher Dividendenzahler.

Angesichts der Kursentwicklung seit der letzten NAV-Meldung gehen wir von einem nahezu unveränderten aktuellen inneren Wert der Scherzer-Aktie aus. Daher sehen wir den fairen Wert des Papiers – ohne Berücksichtigung der möglichen Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – auf dem Niveau des zuletzt gemeldeten inneren Werts und heben unser Kursziel dementsprechend auf 2,40 Euro an. Dabei behalten wir unser „Halten“-Votum unverändert bei.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Scherzer &amp; Co. AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016		2017e		2018e	
Ergebnis aus Wertpapierverkäufen	7,4	79,8%	5,4	55,1%	6,1	69,5%	4,7	57,1%	4,7	57,0%
Veränderung zum Vorjahr				-25,9%		11,0%		-23,1%		1,9%
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	18,7%	3,5	35,0%	2,6	29,4%	3,2	39,3%	3,2	38,9%
Veränderung zum Vorjahr				101,2%		-26,0%		25,0%		1,3%
Zinserträge	0,1	1,5%	1,0	9,9%	0,1	1,1%	0,3	3,7%	0,3	4,1%
Veränderung zum Vorjahr				595,7%		-89,8%		200,0%		13,3%
<b>Gesamterlöse</b>	<b>9,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,3</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr				7,4%		-11,9%		-6,4%		2,1%
Allgemeiner Verwaltungsaufwand	1,0	10,9%	1,2	12,4%	1,8	20,9%	1,8	22,1%	1,8	21,6%
Veränderung zum Vorjahr				22,3%		48,5%		-1,2%		0,0%
Zinsaufwand	-0,5	-5,2%	-0,4	-4,2%	-0,3	-3,4%	-0,4	-4,8%	-0,4	-4,7%
Veränderung zum Vorjahr				12,5%		28,6%		-30,0%		0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>7,7</b>	<b>83,9%</b>	<b>8,2</b>	<b>83,3%</b>	<b>6,6</b>	<b>75,6%</b>	<b>6,0</b>	<b>73,1%</b>	<b>6,1</b>	<b>73,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr				6,7%		-20,1%		-9,5%		2,9%
Saldo aus Ab- und Zuschreibungen	-3,8	-41,6%	-1,5	-15,3%	-1,8	-21,1%	-1,9	-23,3%	-1,9	-22,4%
Veränderung zum Vorjahr				60,5%		-21,9%		-3,3%		2,1%
<b>Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,9</b>	<b>42,3%</b>	<b>6,7</b>	<b>68,1%</b>	<b>4,7</b>	<b>54,5%</b>	<b>4,1</b>	<b>49,8%</b>	<b>4,3</b>	<b>51,3%</b>
Steuerquote	3,2%		20,5%		5,8%		7,5%		7,5%	
Ertragssteuern	0,1	1,3%	1,4	14,0%	0,3	3,2%	0,3	3,7%	0,3	3,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,8</b>	<b>41,0%</b>	<b>5,3</b>	<b>54,1%</b>	<b>4,5</b>	<b>51,3%</b>	<b>3,8</b>	<b>46,1%</b>	<b>3,9</b>	<b>47,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr				41,6%		-16,4%		-16,0%		5,2%
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>3,8</b>	<b>41,0%</b>	<b>5,3</b>	<b>54,1%</b>	<b>4,5</b>	<b>51,3%</b>	<b>3,8</b>	<b>46,1%</b>	<b>3,9</b>	<b>47,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr				41,6%		-16,4%		-16,0%		5,2%
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,13</b>		<b>0,18</b>		<b>0,15</b>		<b>0,13</b>		<b>0,13</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Streubesitz 100,0%

## **Termine**

01.05.2017 ff. Monatliche NAV-Meldung  
29.05.2017 Ordentliche Hauptversammlung in Köln

## **Kontaktadresse**

Scherzer & Co. AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

Internet: [www.scherzer-ag.de](http://www.scherzer-ag.de)  
Email: [info@scherzer-ag.de](mailto:info@scherzer-ag.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0  
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30  
Email: [ir@scherzer-ag.de](mailto:ir@scherzer-ag.de)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
03.03.2017	2,27 €	Halten	2,35 €
22.12.2016	2,05 €	Halten	2,20 €
12.04.2016	1,62 €	Kaufen	1,95 €
12.02.2016	1,55 €	Kaufen	1,85 €
09.09.2015	1,65 €	Kaufen	1,95 €
23.04.2015	1,69 €	Kaufen	1,95 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2017):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	32,8%	31,2%
Halten	64,2%	68,8%
Verkaufen	3,0%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Scherzer & Co. AG	1, 5, 6, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

### Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.