

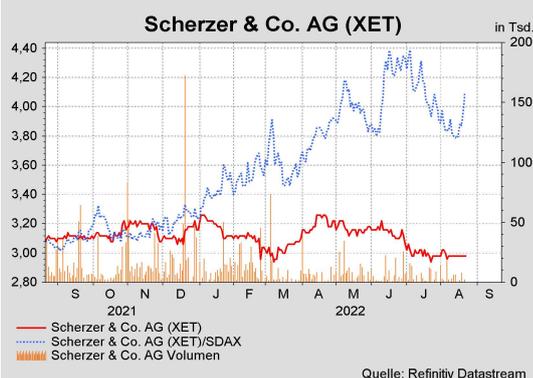
Scherzer & Co. AG Halten (Halten)

Kursziel	3,13 € (3,35 €)
Kurspotenzial	5,0%
Kurs (22.08.2022)	2,98 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	89,2 Mio. €
Anzahl Aktien	29,9 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2021	2022e	2023e	2024e
EPS (€)	0,39	0,21	0,22	0,23
BPS* (€)	2,58	2,73	2,90	3,08
KGV	8,1	14,4	13,6	12,8
Kurs/BPS	1,23	1,09	1,03	0,97
ROE	17,4%	7,8%	7,8%	7,8%
DPS (€)	0,05	0,05	0,05	0,05
Dividendenrendite	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 30.09.2022: Aufsichtsratssitzung
- 01.12.2022: Aufsichtsratssitzung

Analyst

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

Klare Outperformance gegenüber den Indizes

Gemäß vorläufiger Zahlen erzielte die Scherzer & Co. AG im H1'22 ein EBIT von 1,1 Mio. € nach 4,2 Mio. € im Vj. Das EBT belief sich auf 1,0 Mio. € (Vj. 4,1 Mio. €). Damit konnte trotz des eingetrübten Kapitalmarktumfelds ein Überschuss erzielt werden. Der NAV reduzierte sich seit Jahresanfang lediglich um 5,9% auf 3,45 € zum 10.08.2022. Die am 23.05 auf der HV beschlossene Dividende von 0,05 € ist darin bereits berücksichtigt. Verglichen mit dem DAX (-13,7%), SDAX (-20,1%) und dem marktbreiten CDAX (-16,4%) wurde eine deutliche Outperformance erzielt. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 13,6% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,13 € (bisher: 3,35 €) je Scherzer-Aktie. Wir empfehlen, die Aktie zu halten.

Das vorläufige Ergebnis im H1'22 setzt sich zusammen aus realisierten Kursgewinnen in Höhe von 7,3 Mio. € und Zuschreibungen in Höhe von 0,4 Mio. €. Ein wesentlicher Teil der realisierten Kursgewinne entfällt auf Teilverkäufe bei K+S (~4 Mio. €), Rocket Internet (1,4 Mio. €) und Freenet (0,5 Mio. €). Dazu kamen noch Erträge aus Stillhaltergeschäften von 3,6 Mio. € sowie vereinnahmten Dividenden in Höhe von 1,0 Mio. €. Dem gegenüber standen stichtagsbedingte Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 10,5 Mio. € sowie betriebliche Aufwendungen von 0,9 Mio. €.

In den Top 10-Positionen kam es seit dem letzten Update (11.04.) zu Verschiebungen. Neu in den Top 10 ist Centrotec. Dies resultiert zum einen aus der guten Kursperformance und zum anderen hat Scherzer die Position leicht aufgestockt. Kabel Deutschland hat die Top 10 verlassen. Unverändert bildet Rocket Internet mit einem Anteil von 8,1% die größte Position im Portfolio. Danach folgen Allerthal-Werke (6,8%) und Weleda (5,9%). Neben Weleda hält die Gesellschaft noch weitere Schweizer Aktien im Portfolio. Insgesamt beträgt deren Anteil ca. 11% am Gesamtportfolio. Die weiterhin positive Entwicklung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro wirkt sich so direkt positiv auf den NAV von Scherzer aus.

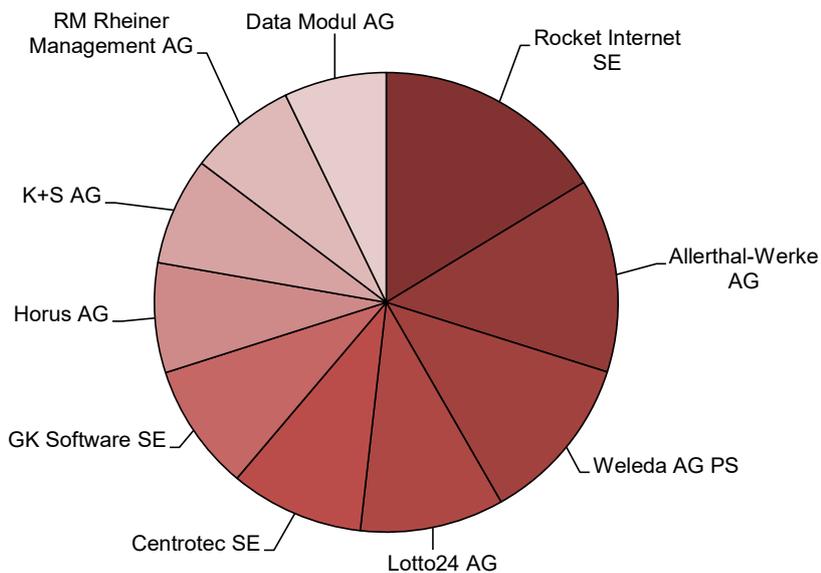
Die in der Regel nicht bilanzierten Nachbesserungsrechte (NBR) beliefen sich zum 31.07.2022 auf 121,6 Mio. €. Im Spruchverfahren zur HVB hat das LG München nun erstinstanzlich eine Erhöhung der ursprünglichen Barabfindung von 38,26 € zurückgewiesen. Zwar kommt das Gericht zu einer rechnerischen Abfindung von 40,07 € je HVB-Aktie, da die Abweichung lediglich 4,73% beträgt und damit unter der maßgeblichen Schwelle von 5% liegt, konnte das Gericht keine Unangemessenheit der ursprünglichen Barabfindung feststellen. Das Verfahren wird auf jeden Fall die nächste Instanz beschäftigen, insbesondere vor dem Hintergrund der willkürlichen Festlegung des Schwellenwerts von 5%.

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte	Preis	NAV	Abschlag/ Prämie	Top 10	DAX	SDAX	CDAX
	Mio. €	je Aktie (€)	je Aktie (€)	auf NAV				
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
30.09.2021	123,5	3,10	3,61	-14%	50,1%	15.260,69	16.509,33	1.443,43
31.10.2021	123,5	3,16	3,64	-13%	49,5%	15.688,77	17.034,46	1.477,40
30.11.2021	122,0	3,08	3,66	-16%	48,6%	15.100,13	16.227,87	1.418,88
31.12.2021	122,0	3,16	3,72	-15%	48,6%	15.884,86	16.414,67	1.479,33
ggü. 31.12.20	8,3%	33,9%	30,5%	2,1%	-16,4%	15,8%	11,2%	14,0%
31.12.2021	122,0	3,16	3,72	-15%	48,6%	15.884,86	16.414,67	1.479,33
31.01.2022	121,7	3,12	3,69	-15%	48,7%	15.471,20	15.111,43	1.438,99
28.02.2022	121,7	3,10	3,68	-16%	51,6%	14.461,02	14.474,53	1.345,61
31.03.2022	121,7	3,06	3,72	-18%	48,7%	14.414,75	14.248,00	1.323,43
29.04.2022	121,6	3,18	3,81	-17%	47,0%	14.097,88	13.826,69	1.286,32
31.05.2022	121,6	3,16	3,71	-15%	47,5%	14.388,35	13.787,91	1.310,22
30.06.2022	121,6	3,06	3,56	-14%	49,8%	12.783,77	11.881,19	1.157,28
31.07.2022	121,6	2,98	3,46	-14%	49,7%	13.484,05	12.811,49	1.215,99
10.08.2022	121,6	2,98	3,45	-13,6%	49,7%	13.700,93	13.114,34	1.236,21
ggü. 31.12.21	-0,3%	-5,7%	-7,3%	1,4%	2,3%	-13,7%	-20,1%	-16,4%

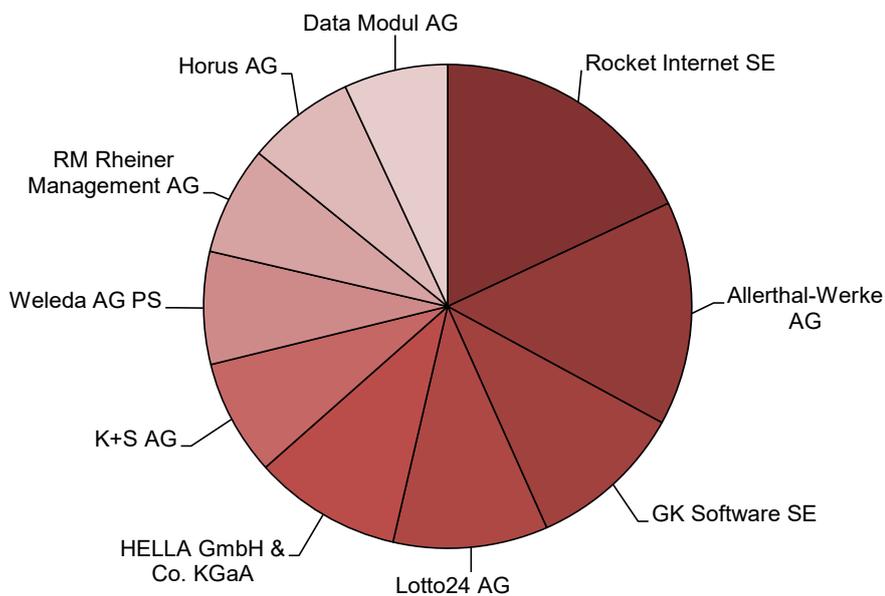
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.07.2022



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2021



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.07.2022

	Preis 31.07.2022 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
ROCKET INTERNET	27,00	8,08%	0,34%	10.010
ALLERTHAL-WERKE	26,00	6,79%	26,96%	8.411
WELEDA PS	4933,92	5,89%	7,78%	7.297
LOTTO24 K	366,00	4,99%	1,05%	6.182
CENTROTEC	34,40	4,64%	1,03%	5.748
GK SOFTWARE (XET)	132,20	4,44%	1,84% *	5.500
HORUS	1,20	3,84%	84,10%	4.757
K + S (XET)	20,61	3,77%	0,12%	4.670
RM RHEINER MANAGEMENT	48,40	3,73%	49,99%	4.621
DATA MODUL (XET) PRODUKTION UD.VERTRIEB	56,00	3,55%	2,23%	4.398
Summe		49,72%		61.593

* Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

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

Jahr	2022	2023	2024	2025	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	77.147,00	81.825,28	86.803,57	92.228,07	97.521,96
Return on Equity	7,77%	7,77%	7,77%	7,77%	7,77%
Konzernjahresüberschuss	6.175,28	6.550,39	6.954,48	7.370,84	7.576,48
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,20%	7,25%
Eigenkapitalkosten absolut	4.011,64	4.989,98	6.073,36	6.635,81	7.065,47
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	2.163,63	1.560,41	881,13	735,03	511,02
TV Excess Return					33.954,49
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,02%	128,02%
Barwert Excess Return	2.056,69	1.398,02	737,81	574,16	26.523,34
Thesaurierungsrate	75,00%	76,00%	78,00%	80,00%	75,00%
Thesaurierung	4.631,46	4.978,29	5.424,50	5.896,67	
Ausschüttung	1.543,82	1.572,09	1.529,99	1.474,17	
EPS	0,21 €	0,22 €	0,23 €	0,25 €	0,25 €
DPS	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,06 €
eingesetztes Kapital	77.147,00				
Summe Barwerte Excess Return	31.290,02				
Wert des EK	108.437,02				
Anzahl Aktien (in)	29.940,00				
Wert pro Aktie	3,62 €				
Abschlag	-14%				
Kursziel pro Aktie nach Abschlag	3,13 €				

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: **23.08.2022, 10:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **23.08.2022, 11:15 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

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
25.08.21	Dennis Watz	Kaufen	3,60 €	3,12 €	12 Monate
15.09.21	Dennis Watz	Kaufen	3,56 €	3,12 €	12 Monate
16.02.22	Dennis Watz	Halten	3,42 €	3,12 €	12 Monate
11.04.22	Dennis Watz	Halten	3,35 €	3,16 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.21 - 30.06.22)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	44	91,7%	43	89,6%
Halten	4	8,3%	4	8,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	48	100,0%	47	97,9%

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

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- 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.

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 entsprechenden 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.