

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

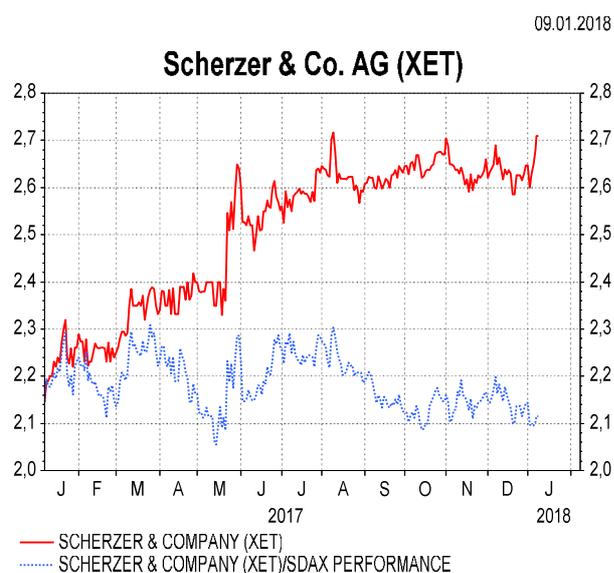
## Scherzer & Co. AG NAV-Entwicklung 2017 noch- mals besser als im Vorjahr

### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>3,13 € (3,00 €)</b>
Kurs (08.01.2018)	2,71 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	81,14
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	29,94
Marktsegment:	Scale
Homepage:	www.scherzer-ag.de

	2016	2017e	2018e	2019e
Ergebnis je Aktie (€)	0,15	0,20	0,19	0,20
Buchwert je Aktie* (€)	1,81	1,96	2,09	2,24
KGV	13,9	13,6	14,2	13,3
Kurs/Buchwert	1,15	1,37	1,28	1,20
ROE	8,5%	10,5%	9,3%	9,3%
Dividende je Aktie (€)	0,05	0,05	0,06	0,06
Dividendenrendite	3,1%	1,9%	2,2%	2,2%

\*ohne Nachbesserungsrechte



**Im abgelaufenen Geschäftsjahr steigerte die Scherzer & Co. AG den NAV auf 2,74 € (Vj. 2,29 €). Inklusive einer unveränderten Dividende von 0,05 € betrug das Plus 21,8% (Vj. 18,2%). Der Aktienkurs legte mit 26,7% (29,1% inkl. Dividende) noch stärker zu und ließ Vergleichsindizes wie DAX (12,5%) oder SDAX (24,9%) hinter sich. Der Abschlag auf den NAV verringerte sich zum Jahresultimo auf 3,4%. Auf Basis der aktualisierten Parameter unseres Modells kommen wir nun auf ein Kursziel von 3,13 € (bisher 3,00 €). Wir empfehlen die Scherzer-Aktie unverändert zum Kauf.**

2017 wurden einige Spruchverfahren zu verbesserten Konditionen abgeschlossen. Dazu zählen Augusta Technologie (31,15 € auf 33,37 €), Miba (540 € auf 699 €) und OnVista (3,01 € auf 4,00 €). Für Scherzer ergab sich aus den Nachbesserungen ein Ertrag von ca. 1,5 Mio. €. Ende 2017 verfügte die Gesellschaft über Nachbesserungsrechte von 93,3 Mio. € (-2,6% yoy). Nachbesserungsrechte werden nicht bilanziert.

In den Top 10 Positionen kam es zum 31.12.2017 verglichen mit dem 31.12.2016 zu einigen Veränderungen. Rausgefallen sind W&W Wüstenrot und Württembergische, Data Modul, InVision und Lotto 24. Dafür aufgerückt sind OLB, Horus, Audi und Pfeiffer Vacuum. Unverändert in den Top 10 geblieben sind GK Software, Freenet, Allerthal-Werke, Mobotix, K+S und MAN Vz.

2017 kam es wiederholt zu Insiderkäufen der Vorstände Dr. Georg Issels und Hans Peter Neuroth im Gegenwert von insgesamt 173 Tsd. €. Dr. Issels hatte zuletzt im Dezember ein Kaufvolumen von rund 13 Tsd. € gemeldet. In der Vergangenheit waren solche Käufe ein guter Indikator dafür, dass der Kurs weiter zulegt.

Nach unserem Excess-Return-Modell kommen wir nun auf einen fairen Wert von 3,23 € nach 3,05 € je Scherzer-Aktie. Unter Berücksichtigung des Kursabschlages von 3,4% ermitteln wir ein Kursziel von 3,13 € je Aktie.

Weitere Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr erwarten wir nach der AR-Sitzung am 16.03.2018.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 5.

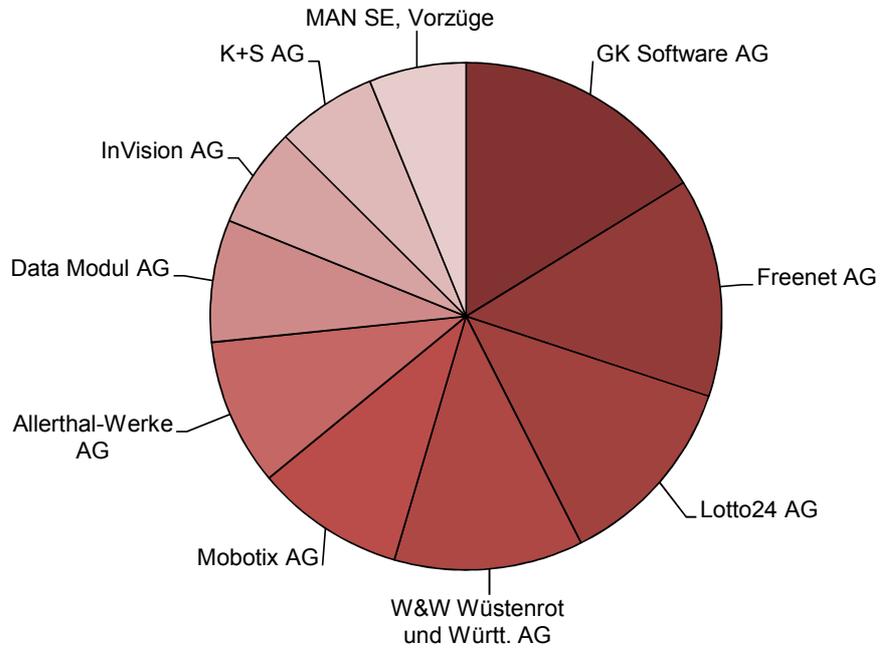
**Scherzer: NAV zu Marktpreisen**

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
<b>31.12.2015</b>	<b>96,3</b>	<b>1,63</b>	<b>1,98</b>	<b>-18%</b>	<b>51,3%</b>	<b>10.743,01</b>	<b>9.098,57</b>	<b>979,19</b>
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
<b>ggü. 31.12.15</b>	<b>-0,5%</b>	<b>28,2%</b>	<b>15,7%</b>	<b>8,9%</b>	<b>2,6%</b>	<b>6,9%</b>	<b>4,6%</b>	<b>6,5%</b>
<b>31.12.2016</b>	<b>95,8</b>	<b>2,09</b>	<b>2,29</b>	<b>-9%</b>	<b>53,9%</b>	<b>11.481,06</b>	<b>9.519,43</b>	<b>1.042,86</b>
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
31.07.2017	94,4	2,64	2,60	2%	51,3%	12.264,31	11.117,48	1.131,41
31.08.2017	89,0	2,60	2,64	-2%	52,9%	12.055,84	11.401,24	1.119,70
30.09.2017	89,3	2,65	2,71	-2%	54,7%	12.828,86	11.909,93	1.189,55
31.10.2017	91,7	2,67	2,68	0%	54,8%	13.229,57	11.961,92	1.225,58
30.11.2017	91,7	2,66	2,70	-1%	53,3%	13.023,98	11.806,72	1.214,16
31.12.2017	93,3	2,65	2,74	-3%	54,2%	12.917,64	11.886,85	1.209,51
<b>ggü. 31.12.16</b>	<b>-2,6%</b>	<b>26,7%</b>	<b>19,7%</b>	<b>5,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>12,5%</b>	<b>24,9%</b>	<b>16,0%</b>

\* Anteil der 10 größten Aktienpositionen am Gesamtportfolio

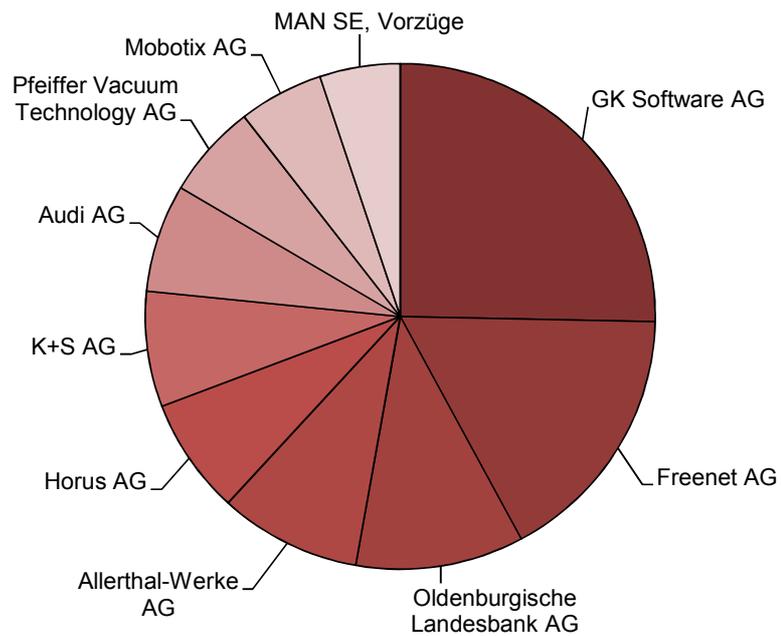
Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; Co. AG, Thomson Reuters Datastream

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2016**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2017**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.12.2017**

	Preis 29.12.2017 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
GK SOFTWARE (XET)	115,10	13,72%	6,81%	14.811
FREENET	30,79	9,10%	0,25%	9.823
OLDENBURGISCHE LB.	24,86	5,78%	1,08%	6.239
ALLERTHAL-WERKE	20,75	4,88%	21,16%	5.268
HORUS	2,06	4,02%	79,19%	4.340
K + S	20,74	4,00%	0,11%	4.318
AUDI (XET)	725,95	3,73%	0,03%	4.027
PFEIFFER VACUUM (XET) TECH.	156,15	3,26%	0,23%	3.519
MOBOTIX (XET)	7,75	2,92%	3,06%	3.152
MAN PREF.	94,08	2,76%	0,52% *	2.979
<b>Summe</b>		<b>54,17%</b>		<b>58.476</b>

\* bezogen auf MAN St. und Vz. 0,03%

Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; 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	58.588,85	62.688,85	67.141,15	70.995,06
Return on Equity	10,45%	9,29%	9,29%	9,29%	9,29%
Konzernjahresüberschuss	5.892,85	5.632,14	6.029,31	6.415,05	6.594,02
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,90%	7,90%
Eigenkapitalkosten absolut	2.818,04	3.572,94	4.386,13	5.300,79	5.605,06
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	3.074,82	2.059,19	1.643,18	1.114,25	988,96
TV Excess Return					45.891,47
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,85%	128,85%
Barwert Excess Return	2.922,83	1.844,90	1.375,91	864,74	35.615,26
Thesaurierungsrate	74,00%	72,00%	70,00%	70,00%	65,00%
Thesaurierung	4.360,71	4.055,14	4.220,51	4.490,53	
Ausschüttung	1.532,14	1.577,00	1.808,79	1.924,51	
<b>EPS</b>	<b>0,20 €</b>	<b>0,19 €</b>	<b>0,20 €</b>	<b>0,21 €</b>	<b>0,22 €</b>
<b>DPS</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,06 €</b>	<b>0,06 €</b>	<b>0,08 €</b>
<b>eingesetztes Kapital</b>	<b>54.193,00</b>				
<b>Summe Barwerte Excess Return</b>	<b>42.623,64</b>				
<b>Wert des EK</b>	<b>96.816,64</b>				
<b>Anzahl Aktien (in)</b>	<b>29.940,00</b>				
<b>Wert pro Aktie</b>	<b><u>3,23 €</u></b>				

Quelle: Solventis Research

**Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchverordnung (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: **09. Januar 2018**

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.**