

» Beteiligungsgesellschaft «

# Scherzer & Co. AG

WKN 694280 | DE0006942808 | Bloomberg: PZS

Veröffentlicht am 02.08.2022

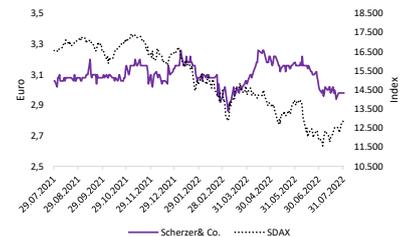
## KAUFEN

Vorher: KAUFEN

**Kursziel** Euro **3,50 (3,80)**  
**Aktienkurs\*** Euro 2,98 (+17,4%)

\* letzter Schlusskurs Börse Frankfurt

Veränderung	2022e	2023e	2024e
NAF	2,4	4,8	Neu
EBIT	1,5	2,9	Neu
GpA, Euro	-0,03	0,04	Neu



Quelle: Börse Frankfurt, FMR

## Portfolio zeigt sich im Juli widerstandsfähig

**NAV je Aktie im Juli bei 3,46 Euro:** Der von Scherzer für Ende Juli gemeldete NAV je Aktie liegt mit 3,46 Euro um 2,8% niedriger als Ende Juni '22. Absolut lässt sich auf einen Wert von 103,6 Mio. Euro hochrechnen. Die Aktie notierte zum Stichtag rund 14% unter dem Inventarwert. Insgesamt zeigt sich das Scherzer-Portfolio erfreulich robust. Während der Scherzer-NAV in den ersten sieben Monaten um 7,0% zurückfiel, hatte der DAX40 einen Rückgang von 15,1% bzw. der SDAX einen Rückgang von 22,0% zu verzeichnen.

**Nachrichten zu einzelnen Portfoliounternehmen: Allerthal-Werke:** In H1/22 wurde ein Jahresüberschuss von 50 Tsd. Euro (Vj.: 2,88 Mio. Euro) erzielt. **K+S:** Nach dem Höhenflug der Aktie bis auf über 35 Euro im April notierte der Kurs zum 29.07. bei 20,61 Euro (aktuell bei 21,99 Euro). Scherzer hat sich inzwischen von Teilen seiner Position getrennt und gemäß Aussagen während der HV einen Ertrag von etwa 4 Mio. Euro realisieren können. Die Position war Ende Juli mit 3,77% die achtgrößte Position und hatte nach unserer Hochrechnung einen Wert von ca. 4,4 Mio. Euro. **Centrotec** ist zur fünftwichtigsten Position aufgestiegen und hat einen 4,64%igen Anteil am Gesamtportfolio. Mit seinem Produktprogramm ist die Gesellschaft nach unserer Einschätzung gut für die Bewältigung des Klimawandels positioniert.

**FMR: Kursziel auf 3,50 Euro gesenkt:** Angesichts der wachsenden Konjunktursorgen in Deutschland sind wir für das zweite Halbjahr 2022 etwas vorsichtiger geworden. Unser Kursziel reduziert sich um knapp 8% auf jetzt 3,50 Euro je Aktie.

**Wie zuletzt erwartet, sind die Kapitalmärkte weiterhin sehr volatil. Das Scherzer-Portfolio und der Aktienkurs erweisen sich jedoch bisher als sehr widerstandsfähig. Auf der Basis unseres neuen Kursziels hat die Aktie weiterhin deutliches Aufwärtspotenzial und wir bestätigen unsere „KAUFEN“-Empfehlung.**

## Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	29,94
Free Float (in %)	100%
Market Cap (in Mio. Euro)	89,2
Handelsvolumen (Ø)	5.322
Hoch (Euro, 52 Wochen)	3,26
Tief (Euro, 52 Wochen)	2,86

## Aktionärsstruktur

Free Float	100,0 %
------------	---------

## Unternehmenskalender

AR-Sitzung	30.09.2022.
------------	-------------

## Analyst

Winfried Becker  
Senior Equity Analyst

winfried.becker@fmr-research.de  
+49 (0) 69 – 247 42 72 76

## Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG  
Hausener Weg 29  
60489 Frankfurt am Main  
Deutschland

+49 (0) 69 – 247 42 72 70  
www.fmr-research.de

Gj.Ende: 31.12. in Mio. Euro	(2021-2024e)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoerlöse a. Finanzinstr. NAF	-0,1%	1,1	12,7	15,1	12,7	14,0	15,1
EBITDA	0,8%	1,5	12,6	12,8	11,3	12,2	13,1
EBITDA-Marge		134,5%	98,1%	84,8%	89,0%	87,0%	87,0%
EBIT	-0,8%	1,5	12,5	12,8	11,0	11,6	12,5
EBIT-Marge		132,9%	98,7%	84,6%	86,3%	82,6%	82,8%
Nettoergebnis	-1,3%	-2,3	12,5	11,6	9,0	10,2	11,2
GpA, Euro	-1,5%	-0,08	0,42	0,39	0,30	0,34	0,37
Dividende je Aktie, Euro		0,00	0,05	0,05	0,05	0,07	0,07
NAV		68,9	85,3	111,4	104,2	117,7	127,5
Return on NAV		1,6%	14,9%	13,6%	12,2%	11,9%	11,8%
ROE		-4,3%	18,8%	15,1%	10,6%	10,9%	10,9%
ROA		-2,9%	14,6%	11,5%	8,3%	8,8%	9,1%

Quelle: Scherzer, FMR

## Update zu ausgewählten Portfoliounternehmen

### Lotto24:

Der Anbieter von Online-Lotterieprodukten hat das Geschäftsjahr 2021 erfolgreich abgeschlossen. Bei einem nahezu konstanten Umsatz von 87,3 Mio. Euro wurde mit 15,5 (2020: 5,6) Mio. Euro ein deutlich höheres Ergebnis eingefahren. Die HV Ende Juni hat eine Vollausschüttung des Bilanzgewinns beschlossen, was zu einer Dividende von 15,00 Euro je Aktie führte. Damit dürfte Scherzer nach unserer eigenen Berechnung rund 0,25 Mio. Euro vor Steuern vereinnahmt haben.

Im laufenden Jahr plant Lotto24, weiter zu wachsen. Der Umsatz soll ein Niveau von 105 Mio. Euro und das bereinigte EBITDA ein Niveau von mindestens 30 Mio. Euro erreichen.

### Centrotec SE:

Die Gesellschaft mit Sitz im sauerländischen Brilon bietet Produkte und Systemlösungen aus den Bereichen Klima, Heizen und Lüften. Die Gesellschaft befindet sich mitten in einem Transformationsprozess weg von fossilen Brennstoffen hin zu CO<sub>2</sub>-freundlichen Produkten und Systemlösungen. Energiespartechiken in Gebäuden ist ein ganz wichtiges Zukunftsthema im Rahmen der Bewältigung des globalen Klimawandels. So könnte Centrotec, wie andere Unternehmen auch, auch vom Programm der Bundesregierung zur Gebäudesanierung profitieren. 2021 konnte die Gesellschaft den Wachstumskurs fortsetzen. Der Umsatz stieg um 21,2% auf 871 Mio. Euro und die EBIT-Marge erreichte beachtliche 9,6%. Dennoch wurde auf der ordentlichen HV mit der Mehrheit des Großaktionärs „nur“ die Ausschüttung einer Mindestdividende von 0,04 Euro beschlossen. Dies werten wir auch als ein Signal an die Minderheitsaktionäre. Es folgt den Beschlüssen der außerordentlichen HV vom Januar 2022 zur Satzungsänderung. Danach soll Centrotec in eine aktive Finanzholding transformiert werden und sich auf die Bereiche Industrial, Real Estate und Financial konzentrieren. Es entsteht der Eindruck, dass all diese Maßnahmen vordergründig den Interessen des Großaktionärs dienen.

Für Scherzer ist Centrotec zum Stand Ende Juli mit 4,64% Anteil am Gesamtportfolio derzeit die fünftwichtigste Position. Absolut sehen wir den Wert nach eigener Berechnung zwischen 5,4 bis 5,6 Mio. Euro.

### K+S AG:

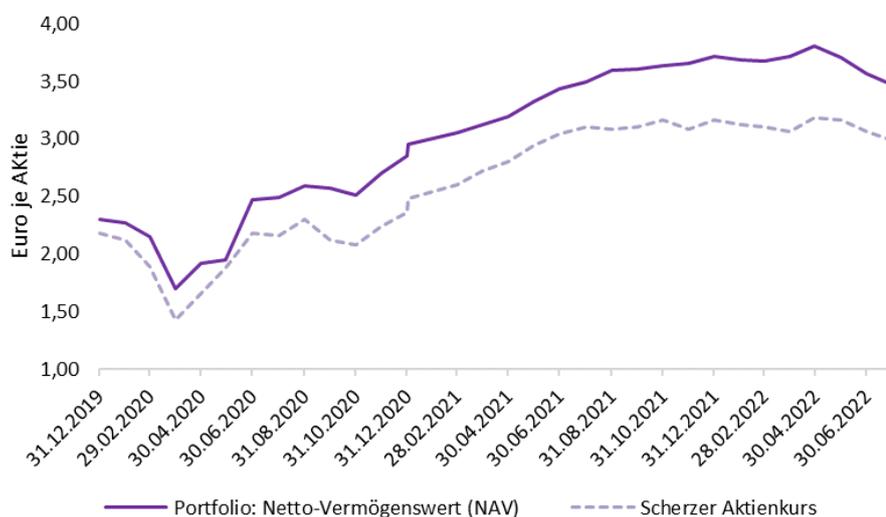
Die Gesellschaft hat am 13.04.2022 die Finanzprognose für 2022 weiter erhöht. Jetzt wird ein EBITDA zwischen 2,3 bis 2,6 Mrd. (bisher: 1,6 bis 1,9) Mrd. Euro erwartet. Für den Free Cashflow wird ein Korridor zwischen 1,0 bis 1,2 Mrd. anvisiert, darin enthalten ist ein positiver Sondereffekt von etwa 230 Mio. Euro. Hauptgrund für den gestiegenen Optimismus ist vor allem ein erwartetes, besseres Segmentergebnis in der Landwirtschaft. Die Konsensschätzungen für den Gewinn pro Aktie liegen für '22e bei 7,54 Euro und für '23e bei 6,29 Euro. Auf der Basis eines aktuellen Kurses von 21,99 Euro (02.08.2022) ergibt sich damit ein KGV '22e von nur 2,9x bzw. für '23e von 3,5x. Die Kursziele der Analysten reichen derzeit von 16,00 Euro bis 52,00 Euro. Der Durchschnitt aller Schätzungen liegt bei 32,30 Euro.

Der Kurs der K+S-Aktie hat seinen Höhenflug, der in der Spitze auf ein Niveau von über 35 Euro führte, inzwischen beendet und notiert aktuell bei 20,61 Euro (29.07.2022).

Scherzer hat nach eigenen Angaben einen Teil der Kursgewinne realisiert und rund 4 Mio. Ertrag generiert. Zum 29.07. hatte K+S einen Portfolioanteil von 3,77% und war damit die achtwichtigste Position. Im März war es noch die zweitwichtigste Position.

Das Scherzer-Portfolio war im Juli 2022 leicht rückläufig, während sich DAX40 und SDAX positiv entwickelten. Der NAV erreichte 3,46 Euro und vergleicht sich mit einem Scherzer-Aktienkurs von 2,98 Euro. Der Kurs lag damit bei 86,1% des NAV, dem höchsten Wert im bisherigen Jahresverlauf.

**Scherzer: NAV im Juli gesunken – hohe Widerstandsfähigkeit**



Quelle: Scherzer, FMR

**Scherzer: Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf 2022**

Euro	31.12.2021	31.01.2022	28.02.2022	31.03.2022	29.04.2022	31.05.2022	30.06.2022	31.07.2022
Portfolio: Netto-Vermögenswert (NAV) je Aktie	3,72	3,69	3,68	3,72	3,81	3,71	3,56	3,46
% ggü. Vormonat		-0,8%	-0,3%	1,1%	2,4%	-2,6%	-4,0%	-2,8%
% bisheriges Jahr								-7,0%
Scherzer Aktienkurs	3,16	3,12	3,10	3,06	3,18	3,16	3,06	2,98
Kurs zu NAV, %	84,9%	84,6%	84,2%	82,3%	83,5%	85,2%	86,0%	86,1%
<b>FMR: NAV - Hochrechnung, Mio. Euro</b>	<b>111,4</b>	<b>110,5</b>	<b>110,2</b>	<b>111,4</b>	<b>114,1</b>	<b>111,1</b>	<b>106,6</b>	<b>103,6</b>
FMR: Berichtet/Schätzung: Netto-Finanz-VB	16,1	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3
<b>Marktwert aller Wertpapiere/Beteiligungen, Mio. Euro</b>	<b>127,5</b>	<b>123,8</b>	<b>123,5</b>	<b>124,7</b>	<b>127,4</b>	<b>124,4</b>	<b>119,9</b>	<b>116,9</b>
% ggü. Vorjahr	27,0%	19,8%	16,1%	15,0%	15,2%	8,7%	1,9%	-2,2%
% ggü. Vormonat		-2,9%	-0,2%	1,0%	2,2%	-2,4%	-3,6%	-2,5%
<b>DAX40</b>	<b>15.884,86</b>	<b>15.471,20</b>	<b>14.461,02</b>	<b>14.414,75</b>	<b>14.097,88</b>	<b>14.388,35</b>	<b>12.783,77</b>	<b>13.484,05</b>
% ggü. Vormonat		-2,6%	-6,5%	-0,3%	-2,2%	2,1%	-11,2%	5,5%
% bisheriges Jahr								-15,1%
<b>SDAX</b>	<b>16.414,67</b>	<b>15.111,43</b>	<b>14.474,53</b>	<b>14.248,00</b>	<b>13.826,69</b>	<b>13.787,91</b>	<b>11.881,19</b>	<b>12.811,49</b>
% ggü. Vormonat		-7,9%	-4,2%	-1,6%	-3,0%	-0,3%	-13,8%	7,8%
% bisheriges Jahr								-22,0%

Quelle: Scherzer, FMR

Im Vergleich zum Jahresbeginn lag der NAV „nur“ um 7,0% niedriger, während der DAX40 15,1% verlor und der SDAX sogar 22,0%. Die zehn größten

Portfoliositionen repräsentierten 49,72% des Gesamtportfolios. Rocket Internet ist weiterhin die wichtigste Einzelposition mit 8,08% Anteil am Gesamtportfolio.

Das Kapitalmarktumfeld in Deutschland ist nach unserer Ansicht weiterhin schwierig. Der DAX40-Index liegt im bisherigen Jahresverlauf zum Stand 29.07. 15,1% niedriger, der SDAX sogar um 22,0%. Aus Makrosicht ist das Risiko einer Rezession in Deutschland weiter gestiegen. Nach der Wartung von Nordstream I fließt zwar wieder Erdgas durch die Pipeline, hat aber mit „nur“ 20% der Maximalleistung ein niedriges Niveau erreicht. Die Rhetorik des Kreml hält die Unsicherheit bezüglich künftiger Gaslieferungen weiterhin hoch. Die Gasspeicher in Deutschland sind aktuell nach Angaben der Bundesnetzagentur zu 65,9% gefüllt.

**NAV je Aktie auf 3,50 Euro  
zurückgenommen**

### FMR: Schätzung der Entwicklung des NAV pro Aktie: Kursziel leicht rückläufig

in Mio. Euro	Aktuell, FMR-Schätzung	Szenario 1	Szenario 2	Szenario 3
		Gesamtmarkt steigt 5%	Gesamtmarkt steigt 0%	Gesamtmarkt fällt 5%
		Ende 2022e	Ende 2022e	Ende 2022e
Geschätzte Top 10 Positionen	58,5	61,5	58,5	55,6
Übrige Positionen	59,0	61,9	59,0	56,0
<b>Marktwert Wertpapiere/Beteiligungen</b>		<b>123,4</b>	<b>117,5</b>	<b>111,6</b>
Finanzschulden, brutto		-16,67	-16,67	-16,67
Zahlungsmittel/-äquivalente		3,35	3,35	3,35
<b>NAV</b>		<b>110,1</b>	<b>104,2</b>	<b>98,3</b>
Anzahl der Aktien, Mio. Stück		29,94	29,94	29,94
<b>NAV je Aktie, Euro</b>		<b>3,68</b>	<b>3,48</b>	<b>3,28</b>
Scherzer-Aktie, Kurs, Euro		2,98	2,98	2,98
Aufwärts-/Abwärtspotenzial, %		23,4%	16,8%	10,2%

Quelle: Scherzer, FMR

Wir erwarten im zweiten Halbjahr weiterhin Druck auf die Unternehmensgewinne. Auch wenn das Erdgas auf dem zuletzt erreichten Niveau wieder fließen sollte, werden höhere Energiepreise zu verkraften sein. Nach den jüngsten Kurskorrekturen ist allerdings auch das Bewertungsniveau im DAX40 und im MDAX attraktiver geworden.

Für das Scherzer-Portfolio gehen wir davon aus, dass sich die relative Stärke durchaus fortsetzen kann. Dennoch wird sich auch Scherzer der erwarteten Entwicklung nicht ganz entziehen können. Wir haben deshalb den Net Asset Value, der auch unser Kursziel ist, auf gerundet 3,50 Euro reduziert. Gegenüber dem vorherigen Wert ist das eine Minderung um 7,9%. Gegenüber dem aktuellen Kurs der Scherzer-Aktie liegt das Upside bei 17,4% und wir bestätigen unsere „KAUFEN“-Empfehlung.

Das Andienungsvolumen der Nachbesserungsrechte zum Stand Ende 2021 hatte inkl. Allerthal und Rheiner Management ein Volumen von 132 Mio. Euro. Je Scherzer-Aktie entspricht das einem Wert von 4,41 Euro. Der Wert ist in unserer Bewertung nicht enthalten.

## Anhang

## Gewinn- und Verlustrechnung

(HGB) Mio. Euro	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Nettoerlöse aus Finanzinstrumenten (NAF)</b>	<b>1,1</b>	<b>12,7</b>	<b>15,1</b>	<b>12,7</b>	<b>14,0</b>	<b>15,1</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	-88,3%	1054,6%	19,1%	-16,0%	10,2%	7,9%
<b>Personalaufwand</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,3</b>
in % der NAF	62,7%	6,2%	19,3%	12,0%	15,0%	15,0%
<b>Sonstige betriebliche Erträge</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
in % der NAF	160,9%	17,1%	11,2%	11,0%	12,0%	12,0%
<b>Sonstige betriebliche Aufwendungen</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,5</b>
in % der NAF	63,6%	12,0%	7,1%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>EBITDA</b>	<b>1,5</b>	<b>12,6</b>	<b>12,8</b>	<b>11,3</b>	<b>12,2</b>	<b>13,1</b>
in % der NAF	134,5%	98,1%	84,8%	89,0%	87,0%	87,0%
<b>Abschreibungen, Wertminderungen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>
in % der NAF	1,6%	0,2%	0,2%	2,7%	4,4%	4,2%
<b>EBIT</b>	<b>1,5</b>	<b>12,5</b>	<b>12,8</b>	<b>11,0</b>	<b>11,6</b>	<b>12,5</b>
in % der NAF	132,9%	98,7%	84,6%	86,3%	82,6%	82,8%
<b>Netto-Finanzergebnis</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>
in % der NAF	344,2%	-0,1%	7,6%	15,3%	9,2%	8,5%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-2,3</b>	<b>12,6</b>	<b>11,7</b>	<b>9,0</b>	<b>10,3</b>	<b>11,2</b>
in % der NAF	-211,3%	99,1%	77,4%	71,0%	73,4%	74,3%
<b>Steuern</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
in % des Ergebnisses vor Steuern	-0,3%	0,1%	0,4%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-2,3</b>	<b>12,5</b>	<b>11,6</b>	<b>9,0</b>	<b>10,2</b>	<b>11,2</b>
Anzahl Aktien (in Mio. St.), gewichtet	29,94	29,94	29,94	29,94	29,94	29,94
<b>Gewinn pro Aktie (GpA), Euro</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,42</b>	<b>0,39</b>	<b>0,30</b>	<b>0,34</b>	<b>0,37</b>

Quelle: Scherzer, FMR

## Bilanz

(HGB) Mio. Euro	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Aktiva</b>						
<b>Anlagevermögen</b>	<b>27,3</b>	<b>28,0</b>	<b>43,4</b>	<b>49,8</b>	<b>55,1</b>	<b>60,7</b>
in % der Bilanzsumme	33,6%	32,6%	42,7%	46,1%	47,7%	49,3%
Wertpapiere des Anlagevermögens	24,7	24,6	38,7	44,4	49,4	54,6
in % der Bilanzsumme	30,3%	28,6%	38,1%	41,1%	42,7%	44,3%
Sonstiges Anlagevermögen	2,7	3,4	4,7	5,4	5,7	6,1
in % der Bilanzsumme	3,3%	3,9%	4,6%	5,0%	4,9%	5,0%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>53,6</b>	<b>57,8</b>	<b>58,2</b>	<b>58,1</b>	<b>60,5</b>	<b>62,5</b>
in % der Bilanzsumme	65,9%	67,2%	57,3%	53,9%	52,3%	50,7%
Forderungen u. Sonstige Vermögensgegenstände	0,3	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
in % der Bilanzsumme	0,4%	0,8%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Wertpapiere des Umlaufvermögens	52,7	55,9	55,9	54,4	53,7	53,1
in % der Bilanzsumme	64,6%	65,0%	55,0%	50,4%	46,4%	43,1%
Zahlungsmittel und -äquivalente	0,7	1,2	1,9	3,4	6,4	9,0
in % der Bilanzsumme	0,9%	1,4%	1,9%	3,1%	5,6%	7,3%
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Bilanzsumme	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Bilanzsumme	0,6%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>81,5</b>	<b>86,1</b>	<b>101,6</b>	<b>107,9</b>	<b>115,6</b>	<b>123,2</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>54,4</b>	<b>67,0</b>	<b>77,1</b>	<b>84,6</b>	<b>93,3</b>	<b>102,4</b>
in % der Bilanzsumme	66,8%	77,8%	75,9%	78,4%	80,7%	83,1%
Gezeichnetes Kapital	29,9	29,9	29,9	29,9	29,9	29,9
in % der Bilanzsumme	36,8%	34,8%	29,5%	27,7%	25,9%	24,3%
Kapitalrücklage	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
in % der Bilanzsumme	10,8%	10,2%	8,6%	8,1%	7,6%	7,1%
Gewinnrücklage	18,9	23,6	32,6	32,6	32,6	32,6
in % der Bilanzsumme	23,2%	27,4%	32,1%	30,2%	28,2%	26,5%
Sonstiges Eigenkapital	-3,2	4,7	5,8	13,3	22,0	31,1
in % der Bilanzsumme	-3,9%	5,5%	5,7%	12,3%	19,0%	25,2%
Minderheitenanteile Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Bilanzsumme	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten/Rückstellungen</b>	<b>14,0</b>	<b>10,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>8,5</b>	<b>6,8</b>
in % der Bilanzsumme	17,2%	11,6%	8,4%	8,0%	7,4%	5,5%
Langfristige Finanzschulden	14,0	10,0	8,5	8,6	8,5	6,8
in % der Bilanzsumme	17,2%	11,6%	8,4%	8,0%	7,4%	5,5%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten/Rückstell.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Bilanzsumme	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten/Rückstellungen</b>	<b>13,0</b>	<b>9,1</b>	<b>16,0</b>	<b>14,7</b>	<b>13,8</b>	<b>14,0</b>
in % der Bilanzsumme	16,0%	10,5%	15,7%	13,6%	11,9%	11,3%
Kurzfristige Finanzschulden	9,3	6,2	9,5	8,1	7,3	7,3
in % der Bilanzsumme	11,4%	7,2%	9,4%	7,5%	6,3%	6,0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten/Rückstell.	3,7	2,8	6,5	6,6	6,5	6,6
in % der Bilanzsumme	4,6%	3,3%	6,4%	6,1%	5,6%	5,4%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>81,5</b>	<b>86,1</b>	<b>101,6</b>	<b>107,9</b>	<b>115,6</b>	<b>123,2</b>

Quelle: Scherzer, FMR

**Cashflow-Rechnung**

(HGB) Mio. Euro	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-2,3</b>	<b>12,5</b>	<b>11,6</b>	<b>9,0</b>	<b>10,2</b>	<b>11,2</b>
Abschreibungen, Wertminderungen	5,3	3,9	3,0	3,4	3,1	3,2
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	1,8	3,9	6,9	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,3	-5,0	-0,5	0,1	-0,1	0,1
<b>Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>	<b>5,1</b>	<b>15,4</b>	<b>21,0</b>	<b>12,5</b>	<b>13,2</b>	<b>14,5</b>
Auszahlungen für Investitionen	-4,0	-7,8	-20,6	-8,2	-7,7	-8,2
Sonst. Zahlungsmitteländerungen: Investitionsbereich	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-4,0</b>	<b>-7,8</b>	<b>-20,6</b>	<b>-8,2</b>	<b>-7,7</b>	<b>-8,2</b>
Veränderung der Finanzschulden	-2,4	-7,1	1,8	-1,3	-0,9	-1,6
Ausschüttungen an Aktionäre	0,0	0,0	-1,5	-1,5	-1,5	-2,1
Sonst. Zahlungsmitteländerungen: Finanzierungsbereich	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-2,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,7</b>
Veränderung des Finanzmittelbestandes	-1,3	0,5	0,7	1,4	3,1	2,6
Sonstige Zahlungsmittelveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1
Zahlungsmittelbestand Jahresanfang	2,1	0,7	1,2	1,9	3,4	6,4
<b>Zahlungsmittelbestand Jahresende</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>6,4</b>	<b>9,0</b>

Quelle: Scherzer, FMR

**Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige 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 und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

**2. Pflichtangaben**

a) Erstmalige Veröffentlichung: 02.08.2022

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 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 – 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. Interessenkonflikte**

a) Weder die FMR Frankfurt Main Research AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

(i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;

(ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;

(iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen;

(iv.) 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;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

**Unternehmen**  
**Scherzer & Co. AG**

**Interessenkonflikte**  
--

b) Die FMR Frankfurt Main Research AG wurde von der ODDO BHF Corporates & Markets AG beauftragt, diese Finanzanalyse zu erstellen. Die ODDO BHF Corporates & Markets AG wiederum handelt im Auftrag der Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Weder die ODDO BHF Corporates & Markets AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

(i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;

(ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;

(iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen:

(iv.) 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;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

**Unternehmen**  
**Scherzer & Co. AG**

**Disclosure(s)**  
iii, vi

Bewertungs-Historie der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung, Euro	Kursziel, Euro
07.12.2020	Kaufen	2,28	2,60
28.01.2021	Kaufen	2,46	2,90
10.06.2021	Kaufen	2,96	3,30
27.10.2021	Kaufen	3,14	3,80
14.02.2022	Kaufen	3,08	3,80
11.04.2022	Kaufen	3,12	3,80
02.08.2022	Kaufen	2,98	3,50

**4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Winfried Becker, Senior Equity Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

#### 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.

#### 6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrundeliegenden 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 Angebotsituation 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

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal 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 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. 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.

#### 9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, 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 § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

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