

» Beteiligungsgesellschaft «

# Scherzer & Co. AG

WKN 694280 | DE0006942808 | Bloomberg: PZS

Veröffentlicht am 28.01.2021

## KAUFEN

Vorher: KAUFEN

**Kursziel** EUR 2,90 (2,60)  
**Aktienkurs\*** EUR 2,46 (+18%)

\* letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	2020e	2021e	2022e
Nettoergeb.	+1,4	0,0	0,0
EBIT	+1,4	0,0	0,0
EPS	+0,23	+0,01	+0,01



Quelle: Factset

## Rekord Zahlen für das abgeschlossene Jahr 2020

Die Scherzer veröffentlichte kürzlich ihr vorläufiges Rekord-EBIT mit 9,2 Mio. Euro sowie das vorläufige EBT mit 12,5 Mio. Euro, was weit über unseren Schätzungen von 7,8 Mio. Euro bzw. 4,9 Mio. Euro lag. Die Zahlen sind noch ungeprüft. Das Management schaffte 2020 eine Erhöhung des Net Asset Values von 23,9% je Aktie ggü. Vj., wohingegen die große Benchmark DAX 3,5% ggü. Vj. schaffte – nach einem schwachen 2019 im Vergleich zum DAX nun die Outperformance! Einen großen Teil des Erfolges sehen wir in der guten Entwicklung der Audi-Beteiligung (Andienungsvolumen von 16,9 Mio. Euro) und der AXA-Nachbesserungsrechte (8,5 Mio. Euro ertragswirksam vor Steuern).

**Anpassung unserer Schätzungen:** Aufgrund des starken Anstiegs der Börsen nach dem Corona-Crash im März 2020 erwarten wir, dass Scherzer insgesamt nur geringe Abschreibungen auf Wertpapiere in der GuV hat, was somit zu einem entsprechend hohen EBT führt. Wir passen unsere Schätzungen an und erwarten nun ein 2020e-EBIT von 9,2 Mio. Euro für 2020e und ein Ergebnis vor Steuern von 12,5 Mio. Euro.

**KAUFEN, Kursziel 2,90 Euro:** Wir passen unser Modell an und erhalten in unserem normalen Szenario einen fairen Wert von 2,99 Euro pro Aktie, welcher leicht über dem zuletzt gemeldeten NAV von 2,91 Euro liegt, 17% über dem letzten Schlusskurs. Darin berücksichtigt sind noch keine Nachbesserungen sowie ein Anstieg der restlichen 40% des Portfolios. Daher setzen wir unser **Kursziel auf 2,90 Euro** je Aktie (2,60) und belassen unsere **Empfehlung auf KAUFEN**.

### Basisdaten Aktie

	2020
Anzahl Aktien (Millionen)	29,94
Free Float (in %)	100%
Market Cap (in Mio. Euro)	73,0
Handelsvolumen (Ø)	15.325
Hoch (Euro, 52 Wochen)	2,56
Tief (Euro, 52 Wochen)	1,23

### Aktionärsstruktur

Free float	100,0 %
------------	---------

### Unternehmenskalender

Unternehmenspräsentation	Anfang Februar
Unternehmenspräsentation	Anfang März

### Analyst

Felix Lutz  
 Analyst  
 felix.lutz@fmr-research.de  
 +49 (0) 69 – 247 42 72 74

### Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG  
 Kleiner Hirschgraben 10-12  
 60311 Frankfurt am Main  
 Deutschland

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

### In Kooperation mit:



GJ Ende: 31.12.	CAGR						
in Mio. Euro	(19-22e)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nettoergebnis aus Finanzinstr.	86,1%	12,9	9,4	1,1	10,5	6,9	7,1
EBITDA	49,0%	10,2	8,3	1,5	9,2	4,7	4,9
Marge		78,9%	87,9%	134,5%	87,5%	68,1%	69,0%
EBIT	49,4%	10,2	8,3	1,5	9,2	4,7	4,9
Marge		78,8%	87,7%	132,9%	87,4%	67,9%	68,8%
Nettoergebnis	n.m.	7,9	-0,9	-2,3	11,5	5,6	5,8
EPS	n.m.	0,26	-0,03	-0,08	0,38	0,19	0,20
Dividende je Aktie		0,10	0,00	0,00	0,02	0,05	0,06
NAV		82,04	69,16	67,38	77,71	79,71	81,71
Return on NAV		15,7%	13,6%	1,6%	13,5%	8,7%	8,7%
ROE		13,0%	-1,5%	-4,3%	16,4%	7,6%	7,4%
ROA		8,8%	-1,0%	-2,9%	11,8%	5,6%	5,5%

Quelle: Scherzer, FMR

**Zum Portfolio:** Die Anfang Januar veröffentlichte Portfoliozusammensetzung der TOP 10 Positionen weist ein etwas geringeres Gesamtgewicht (<60% des Gesamtportfolios) als in den Vormonaten auf. **GK-Software (9,89% des Portfolios):** Auf aktuell 107 Euro befindet sich der Wert in der Nähe des Analysten-Kursziels von 112 Euro. **MAN SE (8,71%):** Die letzte Ad-hoc zur Einigung mit der Arbeitnehmerseite (3.500 Entlassungen in Deutschland statt 9.500; Schließung/Verkauf des Werkes in Steyr) könnte für das Unternehmen positiv ausfallen, eventuell auch in Richtung Squeeze-out. **freenet (7,55%):** Auf dem aktuellen Niveau (ca.17,50 Euro) bietet freenet eine Dividendenrendite von 7,4% (Factset-Dividende bei 1,30 Euro); wir rechnen so mit 0,5 Mio. Euro Einnahmen. **Rocket Internet (6,39%):** Wir denken, dass Scherzer hier im Dezember weitere Stücke erworben hat. **ZEAL Network (4,79%) und Lotto24 (4,35%)** konnten die angehobenen Prognosen übertreffen. Die vorläufigen Zahlen der **RM Rheiner Management AG** (ungeprüftes EBT von 2,2 Mio. Euro (vs. Vorjahr: 0,3 Mio. Euro)) und der **Allerthal Werke AG** (ungeprüfter Rekord-Jahresüberschuss von 5,4 Mio. Euro (vs. Vorjahr: 1,9 Mio. Euro)) sorgen ebenfalls für Optimismus.

Scherzer ist weiterhin aktiv bei der Entwicklung ihres Arcandor-Anteils. Wir sind hier auf Neuigkeiten gespannt, da ein Verkauf dieses Firmenmantels eine hohe Rendite bringen könnte, ebenso wie die Nachbesserungsrechte mit einem Volumen von 122 Mio. Euro (inkl. Allerthal).

Wir erwarten, dass das aktuelle Portfolio für weiteren Wertzuwachs sorgt und sich im aktuell sehr dynamischen Marktumfeld für Scherzer sowohl weitere Kauf- als auch zunehmend gute (Teil-) Verkaufschancen ergeben. Daher bestätigen wir unsere **KAUFEN-Empfehlung** sowie unser **Kursziel von 2,90 Euro** pro Aktie.

## Neue Schätzungen

Wir aktualisieren unsere Schätzungen wie folgt:

In Mio. Euro	2020e neu	2020e alt
Nettoergebnis aus Finanzinstrumenten	10,5	9,1
EBITDA	9,2	7,8
EBIT	9,2	7,8
Jahresüberschuss	11,2	4,4
EPS	0,38	0,15

Quelle: FMR Research AG

## Aktualisiertes Bewertungsmodell mit Szenarien

in Mio. Euro	Aktuell, FMR Schätzung	Szenario 1	Szenario 2	Szenario 3
		TP werden erreicht, Gesamtmarkt steigt 5%	TP werden erreicht, Gesamtmarkt steigt 0%	TP werden erreicht, Gesamtmarkt fällt um 5%
		Ende 2021e	Ende 2021e	Ende 2021e
Geschätzte Positionen inkl. TOP 10	77,65	84,32	81,97	79,62
Restlichen Positionen	25,35	26,62	25,35	24,08
<b>Geschätzter Wert der AuM Ende 2021e</b>		<b>110,94</b>	<b>107,32</b>	<b>103,71</b>
Bankverbindlichkeiten		-23,30	-23,30	-23,30
Kasse		5,60	5,60	5,60
<b>NAV</b>		<b>93,24</b>	<b>89,62</b>	<b>86,01</b>
<b>Summe</b>		<b>93,24</b>	<b>89,62</b>	<b>86,01</b>
Anzahl der Aktien		29,94	29,94	29,94
<b>NAV pro Aktie in Euro</b>		<b>3,11</b>	<b>2,99</b>	<b>2,87</b>
Kurs in Euro		2,46	2,46	2,46
Upside		26,60%	21,68%	16,77%

Quelle: Factset, FMR Research AG

Wir aktualisieren unsere Daten für unsere 3 Szenarien, wobei unser Hauptszenario Szenario 2 ist.

In allen drei Fällen gehen wir davon aus, dass die Factset-Zielkurse der von uns geschätzten Positionen (aktuelles Volumen von 77,65 Mio. Euro) erreicht werden. Liegen keine Factset Schätzungen vor, so erwarten wir eine Entwicklung gemäß unserer Marktannahme. Für die restlichen Positionen (aktuelles Volumen von 25,35 Mio. Euro) unterscheiden sich die Entwicklungen je nachdem, ob es sich um Szenario 1, 2 oder 3 handelt: hier unterscheiden wir zwischen Steigerungen um +5%, 0%, oder -5% - mit dem Markt. Mögliche Abfindungspreise und Sondereffekte werden nicht berücksichtigt.

Unter der Berücksichtigung des Fremdkapitals und der Barmittel erhalten wir einen NAV Ende 2021 von 93,24 Mio. Euro in Szenario 1, 89,62 Mio. Euro in Szenario 2 und zuletzt 86,01 Mio. Euro in Szenario 3.

Bei der Entwicklung des Portfolios berücksichtigen wir in unserem Vorgehen keine Nachteile, die bspw. aus illiquiden Werten aus Deutschland oder der Schweiz resultieren können, da Scherzer genau auf solche Spezialwerte abzielt.

## Anhang

## Gewinn- und Verlustrechnung

HGB	Mio. Euro	2017A	2018A	2019A	2020e	2021e	2022e
<b>Nettoerlöse aus Wertpapieren</b>		<b>12,9</b>	<b>9,4</b>	<b>1,1</b>	<b>10,5</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>
Wachstum YoY		115,2%	-26,9%	-88,3%	853,9%	-34,3%	2,9%
Personalaufwand		-2,7	-0,7	-0,7	-0,7	-1,5	-1,5
in % des Umsatzes		-20,8%	-7,3%	-62,7%	-6,7%	-21,7%	-21,1%
Sonstige betriebliche Erlöse		0,9	0,3	1,8	1,4	0,0	0,0
in % des Umsatzes		7,3%	2,8%	160,7%	13,3%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-1,0	-0,7	-0,7	-2,0	-0,7	-0,7
in % des Umsatzes		-7,6%	-7,6%	-63,5%	-19,1%	-10,1%	-9,9%
<b>EBITDA</b>		<b>10,2</b>	<b>8,3</b>	<b>1,5</b>	<b>9,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>
in % des Umsatzes		78,9%	87,9%	134,5%	87,5%	68,1%	69,0%
Abschreibungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
		-0,1%	-0,2%	-1,7%	-0,2%	-0,3%	-0,3%
<b>EBIT</b>		<b>10,2</b>	<b>8,3</b>	<b>1,5</b>	<b>9,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>
in % des Umsatzes		78,8%	87,7%	132,9%	87,4%	67,9%	68,8%
Netto Finanzergebnis		-2,2	-7,6	-3,8	3,6	1,6	1,6
in % des Umsatzes		-17,2%	-80,3%	-343,6%	34,2%	22,7%	22,6%
<b>EBT</b>		<b>7,9</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>12,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>
in % des Umsatzes		61,7%	7,5%	-210,8%	121,6%	90,5%	91,4%
Steuern		0,0	-1,6	0,0	-1,3	-0,6	-0,6
in % des EBT		-0,4%	-221,6%	0,3%	-10,0%	-10,0%	-10,0%
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>7,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>11,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>
<b>EPS</b>		<b>0,26</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,38</b>	<b>0,19</b>	<b>0,20</b>

Quelle: Scherzer, FMR

**Bilanz**

HGB Mio. Euro	2017A	2018A	2019A	2020e	2021e	2022e
Sonstiges Anlagevermögen	2,4	2,1	2,7	2,2	2,2	2,2
Wertpapiere des Anlagevermögens in % der Bilanzsumme	33,8 37,6%	29,9 35,4%	24,7 30,3%	34,0 35,0%	35,0 34,6%	36,0 34,1%
<b>Anlagevermögen</b> in % der Bilanzsumme	<b>36,2</b> 40,3%	<b>32,0</b> 38,0%	<b>27,4</b> 33,6%	<b>36,2</b> 37,3%	<b>37,2</b> 36,8%	<b>38,2</b> 36,2%
Sonstige Forderungen und Vermögensgegenstände	5,1	1,0	0,3	1,6	0,9	1,0
Wertpapiere des Umlaufvermögens in % der Bilanzsumme	47,4 52,8%	49,2 58,3%	52,7 64,6%	53,7 55,3%	54,7 54,0%	55,7 52,8%
Kasse	1,1	2,1	0,7	5,6	8,3	10,7
<b>Umlaufvermögen</b> in % der Bilanzsumme	<b>53,5</b> 59,7%	<b>52,3</b> 62,0%	<b>54,1</b> 66,4%	<b>60,9</b> 62,7%	<b>63,9</b> 63,2%	<b>67,3</b> 63,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>89,7</b>	<b>84,4</b>	<b>81,5</b>	<b>97,1</b>	<b>101,1</b>	<b>105,5</b>
Gezeichnetes Kapital	29,9	29,9	29,9	29,9	29,9	29,9
Sonstiges Eigenkapital	30,7	26,8	24,5	40,0	44,1	48,4
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
<b>Eigenkapital</b> in % der Bilanzsumme	<b>60,6</b> 67,5%	<b>56,7</b> 67,3%	<b>54,4</b> 66,8%	<b>69,9</b> 72,0%	<b>74,0</b> 73,2%	<b>78,4</b> 74,3%
Rückstellungen	3,9	1,8	3,6	3,6	3,6	3,6
Finanzverbindlichkeiten	25,1	25,7	23,3	23,3	23,3	23,3
Andere Verbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
<b>Verbindlichkeiten und Rückstellungen</b> in % der Bilanzsumme	<b>29,1</b> 32,5%	<b>29,4</b> 34,9%	<b>27,0</b> 33,2%	<b>27,2</b> 28,0%	<b>27,1</b> 26,8%	<b>27,1</b> 25,7%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>89,7</b>	<b>84,4</b>	<b>81,5</b>	<b>97,1</b>	<b>101,1</b>	<b>105,5</b>

Quelle: Scherzer, FMR

**Cash-Flow Rechnung**

HGB	Mio. Euro	2017A	2018A	2019A	2020e	2021e	2022e
<b>Jahresergebnis</b>		<b>7,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>11,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>
Abschreibungen		0,0	0,0	5,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame)		4,9	7,9	1,8	5,0	0,0	0,0
Veränderung im Working Capital		-4,1	3,9	0,3	-0,7	0,6	0,0
<b>Cashflow as der laufenden Geschäftstätigkeit</b>		<b>8,7</b>	<b>11,0</b>	<b>5,1</b>	<b>15,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>		<b>-12,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>-10,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>
Veränderung der Finanzschulden		6,3	0,6	-2,4	0,0	0,0	0,0
Dividenden		-1,5	-3,0	0,0	0,0	-1,5	-1,5
Sonstige finanzielle Positionen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>		<b>4,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>
<b>Veränderung des Finanzmittelbestandes</b>		<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>4,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>
Finanzmittelbestand am 01.01.		0,2	1,1	2,1	0,7	5,6	8,3
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>		<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>5,6</b>	<b>8,3</b>	<b>10,7</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: 28.01.2021,
- 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**

- 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	Disclosure(s)
Scherzer & Co. AG	-

b) Die FMR Frankfurt Main Research AG hat mit der Oddo Seydler Bank AG einen Kooperationsvertrag geschlossen, auf dessen Grundlage sie diese Finanzanalyse erstellt. Die Oddo Seydler Bank AG wiederum handelt im Auftrag der Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Weder die Oddo Seydler Bank 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	Disclosure(s)
Scherzer & Co. AG	iii, vi

Bewertungs-Historie über die letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung	Kursziel
28.01.2020	Halten	2,16	2,40
06.03.2020	Halten	1,94	2,30
19.06.2020	Halten	2,08	2,20
17.08.2020	Kaufen	2,28	2,60
28.08.2020	Kaufen	2,28	2,60
04.11.2020	Kaufen	2,10	2,60
07.12.2020	Kaufen	2,28	2,60
28.01.2021	Kaufen	2,46	2,90

#### 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

Felix Lutz, 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 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

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.