

# Scherzer & Co. AG

WKN 694280 | DE0006942808 | Bloomberg: PZS

Publiziert am 19. Juni 2020

## HALTEN

Vorher: HALTEN

**Kursziel** EUR 2,20 (2,30)  
**Aktienkurs\*** EUR 2,04 (+7,8%)

\* letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	2020e	2021e	2022e
Nettoergeb.	2,7	0,4	-
EBIT	3,0	0,6	-
EPS	-0,12	0,01	-



Quelle: Factset

## Squeeze-out bei AUDI – Warten zahlt sich aus!

Am 16.06. hatte die Volkswagen AG mitgeteilt, dass sie die zu zahlende Barabfindung im Rahmen des geplanten Squeeze-outs bei der AUDI AG als Gegenleistung für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf 1.551,53 Euro je Aktie der AUDI AG festgelegt hat. Die Scherzer hält seit langem Aktien der AUDI AG (ca. 8.600, 10,5% des aktuellen Portfolios) und beweist so wieder einmal ihre Kompetenz für Sondersituationen. Mit dem Anstieg der AUDI-Aktien (ca. +4 Mio. Euro NAV) sehen wir den NAV nun bei über 2 Euro je Aktie. Aufgrund Scherzers Chance-Sicherheit-Ansatzes und noch weiteren Endspiel-Kandidaten im Portfolio erwarten wir eine Stabilisierung des Kurses plus zusätzliches Upside-Potential aufgrund der Aktienkursentwicklung großer Positionen entsprechend der jeweiligen Konsens-Erwartung.

**Weitere Abfindungswerte:** Weitere Positionen in Übernahme-Werten hält Scherzer u.a. in MAN (6,12% des Portfolios) und Lotto24 (3,80%).

**Roll-Over unseres Modells:** Wir haben unser Modell aktualisiert und erwarten für Scherzer 2020e ein positives Jahresergebnis von 1,1 Mio. Euro bzw. 0,04 EUR EPS (bisher 4,6 Mio. Euro und EUR 0,16 EPS). Dabei unterstellen wir eine stabile Entwicklung des Aktienmarktes, keine Verluste durch die Arcandor-Beteiligung (Scherzer hält 24,52% der Stimmrechte), dafür aber höhere Abschreibungen auf Wertpapiere. Sollten sich die Aktienmärkte weiter stabilisieren, so würden wir dies anpassen.

**HALTEN, Kursziel 2,20 Euro:** Wir setzen unser Kursziel auf 2,20 Euro (2,30 Euro). Diesen Wert (exakt 2,22 Euro) erhalten wir aus dem Durchschnitt der fairen Werte unseres Basisszenarios (2,18 Euro) und positiven Szenarios (2,27 Euro).

### Basisdaten Aktie

	2020
Anzahl Aktien (Millionen)	29,94
Free Float (in %)	100%
Market Cap (in Mio. EUR)	61,0
Handelsvolumen (Ø)	11.109
Hoch (EUR, 52 Wochen)	2,44
Tief (EUR, 52 Wochen)	1,23

### Aktionärsstruktur

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

### Unternehmenskalender

Hauptversammlung	24.06.2020
Unternehmenspräsentation	Anfang Juli

### Analyst

Felix Lutz  
Analyst  
felix.lutz@fmr-research.de  
+49 (0) 69 – 920 389 14

### Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG  
Schillerstrasse 16  
60313 Frankfurt am Main  
Germany

+49 (0) 69 - 920 389 10  
www.fmr-research.de

### In Kooperation mit:



ODDO SEYDLER

GJ Ende: 31.12.	CAGR						
in Mio. Euro	(19-22e)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nettoergebnis aus Finanzinstr.	79,5%	12,9	9,4	1,1	9,1	6,9	7,1
EBITDA	41,2%	10,2	8,3	1,5	6,9	4,7	4,9
Marge		78,9%	87,9%	134,5%	75,8%	68,2%	68,9%
EBIT	41,6%	10,2	8,3	1,5	6,9	4,7	4,9
Marge		78,8%	87,7%	132,9%	75,6%	67,9%	68,6%
Nettoergebnis	n.m.	7,9	-0,9	-2,3	1,1	5,5	5,6
EPS	n.m.	0,26	-0,03	-0,08	0,04	0,18	0,19
Dividende je Aktie		0,10	0,00	0,00	0,02	0,05	0,06
NAV		82,04	69,16	67,38	68,38	70,38	72,38
Return on NAV		15,7%	13,6%	1,6%	13,3%	9,8%	9,8%
ROE		13,0%	-1,5%	-4,3%	1,9%	8,5%	8,2%
ROA		8,8%	-1,0%	-2,9%	1,3%	6,0%	5,9%

Quelle: Scherzer, FMR

## Rückblick 2019

Im Geschäftsjahr 2019 blieb der NAV pro Aktie mit 2,30 Euro auf Niveau des Vorjahres (2,31 Euro), wohingegen sich DAX als deutscher Marktindex um 31,5% steigern konnte. Scherzer schaffte es nicht, auf EPS-Level ein positives Ergebnis zu erwirtschaften, sondern weitete den Verlust je Aktie von -0,03 Euro (2018) auf -0,08 Euro (2019) aus. Als wesentlichen Grund sehen wir den Rückgang der Netto-Erlöse aus Finanzinstrumenten von 9,4 auf 1,1 Mio. Euro; Scherzers größte Positionen entwickelten sich weit schlechter als der Markt. Aufgrund des insgesamt nicht befriedigenden Ergebnisses in 2019 erwarten wir, wie angekündigt, keine Dividendenzahlung.

Allerdings gelang es Scherzer, das Abfindungsvolumen von 103,804 Mio. Euro auf 126,043 Mio. Euro zu steigern; wesentlicher Treiber war der Squeeze-Out von Linde mit 22,8 Mio. Euro. Mit dem daraus erhaltenen Barmitteln konnten aufgenommene Verbindlichkeiten getilgt, neue Aktienpositionen aufgebaut und zukünftiges, potentielle Nachbesserungen geschaffen werden.

**2019 belastet durch wesentlich niedrigere Netto-Erlöse aus Finanzinstrumenten**

**Abfindungsvolumen bei 126 Mio. Euro**

## Allerthal Werke: Einigung zu AXA-Nachbesserungsrechten bevorstehend?

Die (Scherzer-Beteiligung) Allerthal-Werke bietet der Antragsgegnerin im Spruchverfahren zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre der AXA Konzern AG ein Kaufangebot: 2,5 Mio. Euro sowie 1,5 Mio. Euro aufgelaufene Zinsen für die Nachbesserungsrechte, basierend auf der festgesetzten Barabfindung von 177,58 Euro je Stamm- bzw. Vorzugsaktie. Der Vorstand der Allerthal-Werke geht von einer Annahme des Angebots in H1-2020 aus, **also innerhalb der nächsten Tage**.

**4 Mio. Euro für Allerthal?**

## Abfindungswerte

Bei MAN (6,12% des Portfolios) und Lotto24 (3,80%) könnte Scherzer grundsätzlich versuchen, an weitere Stücke zu kommen, um im Falle eines Squeeze-outs Nachbesserungsansprüche aufzubauen, auch wenn dies, gerade bei LOTTO24, aufgrund des sehr niedrigen Handelsvolumen schwierig sein dürfte. Am 17.06.2020 wurde auf der LOTTO24 Hauptversammlung die Kapitalherabsetzung und Zusammenlegung der Aktien im Verhältnis 15 zu 1 beschlossen, um damit die grundsätzliche Dividendenfähigkeit herzustellen – auch hiervon sollte Scherzer profitieren.

**MAN, Lotto24**

Im Fall von AUDI erwarten wir, dass das Management von Scherzer das übliche Gutachten inkl. der aufgezeigten Bewertungsparameter genau prüfen und dann eventuell die Spruchstelle aufsuchen wird.

**Prüfung des AUDI-Squeeze-outs**

## Scherzer: Hauptversammlung am 24.06.

Nach der Absage der HV am 28.05. wird diese nun am 24.06. im Lindner Hotel City Plaza Hotel in Köln als virtuelle Hauptversammlung ohne physische Präsenz stattfinden. Wie bereits bekannt, soll für das Geschäftsjahr 2019 keine Dividende gezahlt werden. Wir halten es für nicht unwahrscheinlich, dass erste Erkenntnisse aus der Arcandor Machbarkeitsstudie zur Durchführung eines Insolvenzverfahrens vorliegen könnten.

**...findet virtuell statt**

## Entwicklung 2020e

Wir erwarten für 2020e einen grundsätzlich stabilen Aktienmarkt sowie keine Verluste durch die Arcandor-Beteiligung (die Scherzer hält 24,52% der Stimmrechte). Dennoch dürfte die Stimmung an den Aktienmärkten durchwachsen sein, da die Corona-Thematik noch nicht ausgestanden ist. In dieser Gemengelage sehen wir Sonderthemen – Scherzers Spezialgebiet – als interessante Anlagenische: Chancen, da sich Übernahme-Titel (wie Audi) stabil halten werden; Risiken durch einen Rückzug von Investoren aus Werten mit niedrigem Freefloat hin zu Blue-Chips.

## Stabile Marktentwicklung

### Aktualisiertes Modell: Zielkurs 2,20 Euro, HALTEN

Wir haben unser Modell aktualisiert und erwarten aufgrund der anstehenden AUDI-Zahlung für 2020e ein EBITDA von 6,9 Mio. Euro (vorher 4,0) und ein EBIT von 6,9 Mio. Euro (vorher 3,9), die Abschreibungen auf Wertpapiere (im Finanzergebnis) erhöhen wir jedoch um 7 Mio. Euro, sodass unser Jahresergebnis auf 1,1 Mio. Euro bzw. 0,04 Euro EPS sinkt (vorher 4,6 Mio. Euro bzw. 0,16 Euro EPS).

Für die Ermittlung unseres neuen Kursziels von 2,20 Euro nehmen wir den Durchschnitt aus den fairen Werten unsers Szenarios 1 (2,27 Euro pro Aktie) und den des Basisszenario 2 (2,18 Euro je Aktie).

Wir belassen unsere Empfehlung auf HALTEN (Halten).

### Potential der größten Positionen laut Konsens-Erwartungen

in Mio. Euro	Aktuell, FMR Schätzung	Ende 2020e	Ende 2020e	Ende 2020e
TOP 10 Positionen	56,03	64,57	62,99	61,40
Restlichen Positionen	18,97	19,92	18,97	18,02
<b>Geschätzter Wert der AuM Ende 2020e</b>		<b>84,49</b>	<b>81,96</b>	<b>79,43</b>
Bankverbindlichkeiten		-16,62	-16,62	-16,62
Kasse		0,00	0,00	0,00
<b>NAV</b>		<b>67,88</b>	<b>65,34</b>	<b>62,81</b>
<b>Summe</b>		<b>67,88</b>	<b>65,34</b>	<b>62,81</b>
Anzahl der Aktien		29,94	29,94	29,94
<b>NAV pro Aktie in Euro</b>		<b>2,27</b>	<b>2,18</b>	<b>2,10</b>
Kurs in Euro		2,04	2,04	2,04
Upside		11,13%	6,98%	2,83%

Quelle: FMR Research AG

## 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>9,1</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>
Wachstum YoY		115,2%	-26,9%	-88,3%	725,0%	-23,9%	2,2%
Personalaufwand		-2,7	-0,7	-0,7	-1,5	-1,5	-1,5
in % des Umsatzes		-20,8%	-7,3%	-62,7%	-16,5%	-21,7%	-21,2%
Sonstige betriebliche Erlöse		0,9	0,3	1,8	0,0	0,0	0,0
in % des Umsatzes		7,3%	2,8%	160,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-1,0	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
in % des Umsatzes		-7,6%	-7,6%	-63,5%	-7,7%	-10,1%	-9,9%
<b>EBITDA</b>		<b>10,2</b>	<b>8,3</b>	<b>1,5</b>	<b>6,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>
in % des Umsatzes		78,9%	87,9%	134,5%	75,8%	68,2%	68,9%
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>6,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>
in % des Umsatzes		78,8%	87,7%	132,9%	75,6%	67,9%	68,6%
Netto Finanzergebnis		-2,2	-7,6	-3,8	-5,6	1,4	1,4
in % des Umsatzes		-17,2%	-80,3%	-343,6%	-62,1%	19,7%	19,9%
<b>EBT</b>		<b>7,9</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>
in % des Umsatzes		61,7%	7,5%	-210,8%	13,5%	87,7%	88,5%
Steuern		0,0	-1,6	0,0	-0,1	-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>1,1</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>
<b>EPS</b>		<b>0,26</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,04</b>	<b>0,18</b>	<b>0,19</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%	24,7 28,5%	25,7 28,1%	26,7 27,9%
<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>26,9</b> 31,0%	<b>27,9</b> 30,5%	<b>28,9</b> 30,2%
Sonstige Forderungen und Vermögensgegenstände		5,1	1,0	0,3	1,2	0,9	0,9
Wertpapiere des Umlaufvermögens in % der Bilanzsumme		47,4 52,8%	49,2 58,3%	52,7 64,6%	53,7 61,9%	54,7 59,7%	55,7 58,2%
Kasse		1,1	2,1	0,7	4,9	8,0	10,2
<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>59,8</b> 69,0%	<b>63,6</b> 69,5%	<b>66,8</b> 69,8%
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>86,6</b>	<b>91,5</b>	<b>95,6</b>
Gezeichnetes Kapital		29,9	29,9	29,9	29,9	29,9	29,9
Sonstiges Eigenkapital		30,7	26,8	24,5	29,6	34,4	38,6
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>59,5</b> 68,7%	<b>64,4</b> 70,4%	<b>68,5</b> 71,7%
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>27,1</b> 31,3%	<b>27,1</b> 29,6%	<b>27,1</b> 28,3%
<b>Bilanzsumme</b>		<b>89,7</b>	<b>84,4</b>	<b>81,5</b>	<b>86,6</b>	<b>91,5</b>	<b>95,6</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>1,1</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</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	11,0	0,0	0,0
Veränderung im Working Capital		-4,1	3,9	0,3	-0,4	0,3	0,0
<b>Cashflow as der laufenden Geschäftstätigkeit</b>		<b>8,7</b>	<b>11,0</b>	<b>5,1</b>	<b>11,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>		<b>-12,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>-7,5</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	-0,6	-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>-0,6</b>	<b>-1,5</b>
<b>Veränderung des Finanzmittelbestandes</b>		<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>
Finanzmittelbestand am 01.01.		0,2	1,1	2,1	0,7	4,9	8,0
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>		<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>4,9</b>	<b>8,0</b>	<b>10,2</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: 19.06.2020,
- 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
19.03.2019	Halten	2,38	2,60
22.03.2019	Halten	2,36	2,60
19.12.2019	Halten	2,20	2,40
28.01.2020	Halten	2,16	2,40
06.03.2020	Halten	1,94	2,30
19.06.2020	Halten	2,08	2,20

#### 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 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.

#### 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.