

Scherzer & Co. AG

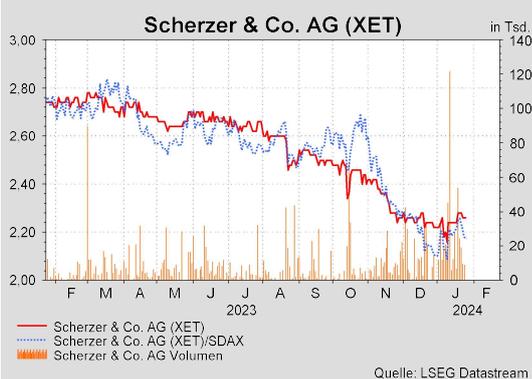
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	2,67 € (2,91 €)
Kurspotenzial	18,2%
Kurs (24.01.2024)	2,26 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	67,7 Mio. €
Anzahl Aktien	29,9 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2022	2023p	2024e	2025e
EPS (€)	-0,03	-0,03	0,20	0,21
BPS* (€)	2,50	2,47	2,62	2,79
KGV	n. m.	n. m.	11,3	10,6
Kurs/BPS	1,26	0,92	0,86	0,81
ROE	-1,0%	-1,3%	7,9%	7,9%
DPS (€)	0,05	0,00	0,00	0,05
Dividendenrendite	1,6%	0,0%	0,0%	2,2%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 22.03.2024: Aufsichtsratssitzung
- 03.06.2024: Hauptversammlung
- 27.06.2024: Aufsichtsratssitzung
- 04.10.2024: Aufsichtsratssitzung
- 28.11.2024: Aufsichtsratssitzung

Analyst

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

Kommen 2024 die Small und Mid Caps zurück?

Gemäß vorläufiger Zahlen belief sich das EBIT auf -0,6 Mio. € (Vj. -0,5 Mio. €) und das EBT auf -0,9 Mio. € (Vj. -0,6 Mio. €). Das vergangene Jahr war insbesondere für Small und Mid Cap Investoren ein schwieriges Jahr. An der Börse dominierte weiter der Trend, in große und liquide Werte zu investieren. Auch wenn in den letzten zwei Monaten des vergangenen Jahres einige Small und Mid Caps angesprungen sind. Zusätzlich lief der Bereich Strukturmaßnahmen in 2023 nicht wie erhofft. Das hing zum einen mit enttäuschenden Gutachten – wie z. B. Kabel Deutschland – zusammen. Zum anderen gab es erhebliche Mittelabflüsse bei Fonds, die in solche Werte investieren. Bedingt durch das Umfeld ging der NAV 2023 um 4,4% auf 3,02 € je Scherzer-Aktie zurück. Gegensätzlich dazu entwickelten sich der DAX (+20,3%), SDAX (+17,1%) und der marktweite CDAX (+19,0%). Damit performten Small und Mid Caps das zweite Jahr in Folge schlechter als Large Caps. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 24,7% (18.01.2024) ermitteln wir einen fairen Wert von 2,67 € (bisher: 2,91 €) je Scherzer-Aktie. Wir empfehlen, die Aktie zu kaufen.

Zum Jahresende lag der Kurs um 26,5% unter dem berichteten NAV. Das ist der größte Abschlag seitdem wir den NAV tracken (2010). Die nicht im NAV berücksichtigten Nachbesserungsrechte (NBR) kommen noch on Top. Im Januar reduzierte sich der Abschlag leicht auf 24,7% (18.01.2024). Um den Abschlag zu reduzieren, kündigte Scherzer im Oktober 2023 ein Aktienrückkaufprogramm an. Unter dem Programm können bis zu 500 Tsd. Aktien (1,67% des Grundkapitals) im Gegenwert von bis zu 1 Mio. € erworben werden. Die Laufzeit ist bis zum 29.03.2024 befristet.

Am 29.11.2023 gab es im Spruchverfahren von Linde ein erstinstanzliches Urteil. Danach ist das LG München I der Auffassung, dass die ursprüngliche Barabfindung von 189,46 € je Linde-Aktie angemessen ist. Das Spruchverfahren dürfte in die nächste Instanz gehen. Allerdings stehen die Chancen in der zweiten Instanz nicht gut, da das Bayerische Oberste Landesgericht im Regelfall das Urteil des LG München bestätigt. Mit einem Volumen von 22,8 Mio. € bildet Linde die größte Position bei den von Scherzer gehaltenen NBR im Gesamtvolumen von 124 Mio. €. Ein Hoffnungsträger bleibt das Spruchverfahren von Audi. Ursprünglich hätte am 28.12.2023 ein Urteil ergehen sollen. Aufgrund der hohen Auslastung des Gerichts wurde der Termin auf den 28.06.2024 verschoben. Mit einem Volumen von 16,9 Mio. € ist Audi die drittgrößte Position bei den NBR von Scherzer.

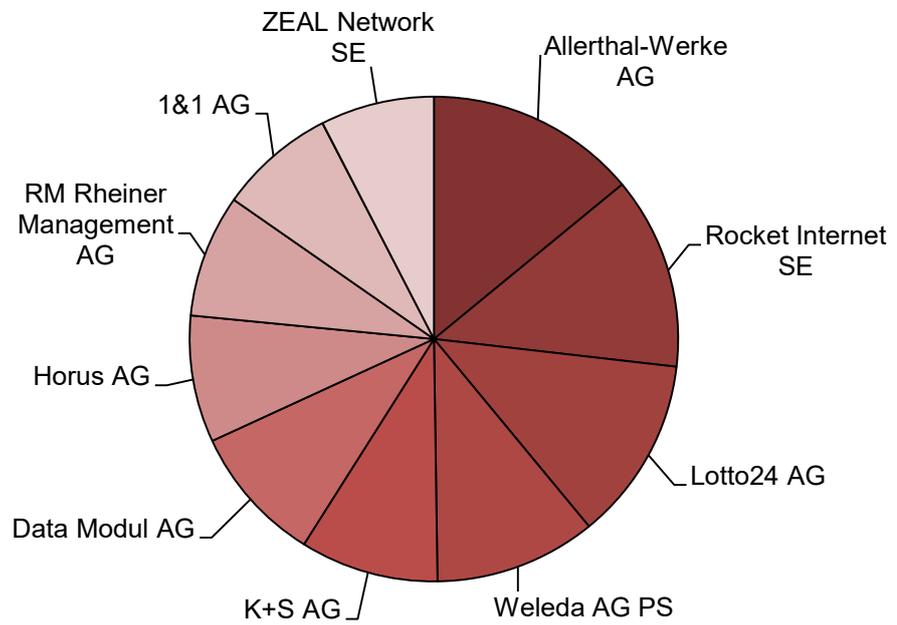
Die 1&1 AG ist seit unserem letzten Update (14.09.2023) neu in die Top 10 des Portfolios aufgestiegen. Neben der Aufstockung der Position trug dazu auch die gute Kursentwicklung der Aktie bei. Rausgefallen für 1&1 ist die AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur, ohne dass sich die Beteiligung in der Höhe verändert hat. Ansonsten kam es nur noch zu Verschiebungen innerhalb der Top 10.

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte	Preis	NAV	Abschlag/ Prämie	Top 10	DAX	SDAX	CDAX
	Mio. €	je Aktie (€)	je Aktie (€)	auf NAV				
31.12.2021	122,0	3,16	3,72	-15%	48,6%	15.884,86	16.414,67	1.479,33
31.01.2022	121,7	3,12	3,69	-15%	48,7%	15.471,20	15.111,43	1.438,99
28.02.2022	121,7	3,10	3,68	-16%	51,6%	14.461,02	14.474,53	1.345,61
31.03.2022	121,7	3,06	3,72	-18%	48,7%	14.414,75	14.248,00	1.323,43
29.04.2022	121,6	3,18	3,81	-17%	47,0%	14.097,88	13.826,69	1.286,32
31.05.2022	121,6	3,16	3,71	-15%	47,5%	14.388,35	13.787,91	1.310,22
30.06.2022	121,6	3,06	3,56	-14%	49,8%	12.783,77	11.881,19	1.157,28
31.07.2022	121,6	2,98	3,46	-14%	49,7%	13.484,05	12.811,49	1.215,99
31.08.2022	121,6	2,96	3,41	-13%	49,8%	12.834,96	11.864,53	1.154,05
30.09.2022	121,6	2,62	3,18	-18%	49,8%	12.114,36	10.522,69	1.073,27
31.10.2022	121,6	2,74	3,18	-14%	50,4%	13.253,74	11.283,67	1.164,64
30.11.2022	121,8	2,64	3,21	-18%	48,9%	14.397,04	12.382,96	1.273,44
31.12.2022	123,1	2,64	3,16	-16%	47,8%	13.923,59	11.925,70	1.229,25
ggü. 31.12.21	0,9%	-16,5%	-15,1%	9,3%	-1,6%	-12,3%	-27,3%	-16,9%
31.12.2022	123,1	2,64	3,16	-16%	47,8%	13.923,59	11.925,70	1.229,25
31.01.2023	123,1	2,70	3,20	-16%	48,5%	15.128,27	13.063,63	1.360,25
28.02.2023	123,1	2,74	3,23	-15%	48,2%	15.365,14	13.382,67	1.369,64
31.03.2023	123,0	2,72	3,25	-16%	50,2%	15.628,84	13.155,25	1.386,68
30.04.2023	123,0	2,68	3,25	-18%	50,8%	15.922,38	13.807,75	1.410,72
29.05.2023	123,0	2,68	3,19	-16%	52,3%	15.952,73	13.327,85	1.408,65
30.06.2023	123,0	2,68	3,21	-17%	51,2%	16.147,90	13.401,24	1.424,52
31.07.2023	123,0	2,66	3,16	-16%	51,6%	16.446,83	13.745,12	1.453,87
31.08.2023	123,7	2,50	3,15	-21%	52,1%	15.947,08	13.398,80	1.404,87
30.09.2023	124,0	2,50	3,14	-20%	52,4%	15.386,58	12.875,77	1.353,40
31.10.2023	124,0	2,44	3,03	-19%	52,4%	14.810,34	12.277,17	1.293,87
30.11.2023	124,0	2,26	2,97	-24%	51,8%	16.215,43	13.084,74	1.415,85
31.12.2023	124,0	2,22	3,02	-26%	52,8%	16.751,64	13.960,36	1.463,03
ggü. 31.12.22	0,7%	-15,9%	-4,4%	61,0%	10,5%	20,3%	17,1%	19,0%
31.12.2023	124,0	2,22	3,02	-26%	52,8%	16.751,64	13.960,36	1.463,03
18.01.2024	124,0	2,26	3,00	-25%	52,8%	16.567,35	13.405,08	1.432,78
ggü. 31.12.23	0,5%	-5,3%	-0,3%	25,4%	8,9%	14,5%	12,4%	14,3%

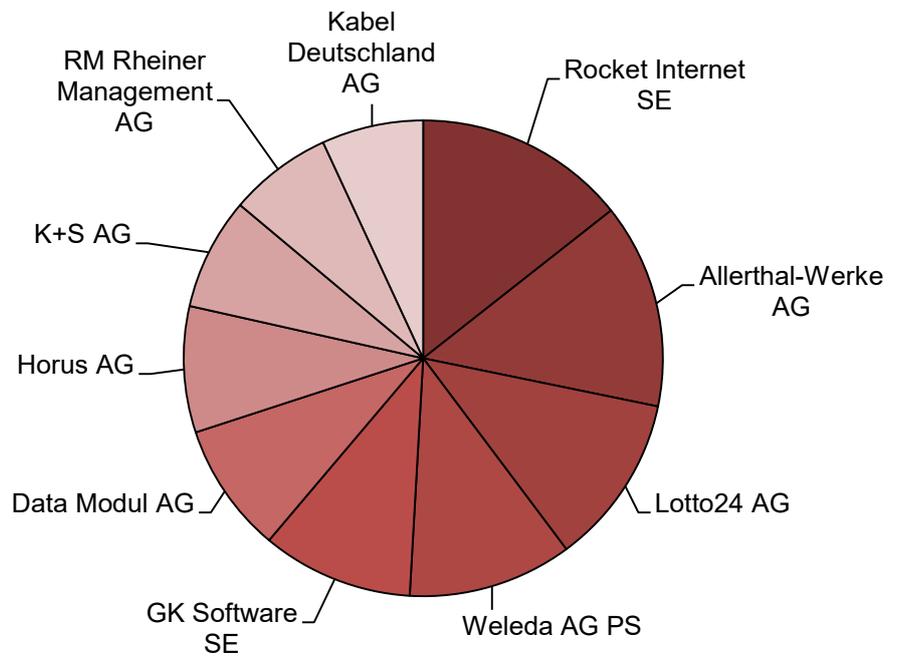
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2023



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2022



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.12.2023

	Preis 31.12.2023 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
ALLERTHAL-WERKE	21,00	7,40%	27,24%	6.865
ROCKET INTERNET	16,80	6,77%	0,35%	6.281
LOTTO24	370,00	6,46%	1,01%	5.993
WELEDA PS	3734,30	5,65%	7,39%	5.242
K + S (XET)	14,31	4,84%	0,18%	4.490
DATA MODUL (XET)	44,40	4,84%	2,87%	4.490
HORUS	2,00	4,47%	84,10%	4.147
RHEINER MANAGEMENT (DUS)	40,00	4,32%	49,99%	4.008
1&1 (XET)	18,14	4,08%	0,12%	3.785
ZEAL NETWORK (XET)	33,30	3,98%	0,50%	3.692
Summe		52,81%		48.994

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

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

Jahr	2023p	2024e	2025e	2026e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	74.858,25	73.913,54	78.460,60	83.418,42	88.206,64
Return on Equity	-1,27%	7,85%	7,85%	7,85%	7,85%
Konzernjahresüberschuss	-944,70	5.982,97	6.356,18	6.738,86	6.926,87
Eigenkapitalkosten		6,10%	7,00%	7,00%	7,25%
Eigenkapitalkosten absolut	0,00	4.507,49	5.489,63	5.835,12	6.390,57
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-944,70	1.475,48	866,55	903,74	536,30
TV Excess Return					35.634,31
Kumulierte Eigenkapitalkosten	100,00%	106,10%	113,52%	121,46%	121,46%
Barwert Excess Return	-944,70	1.390,67	763,34	744,05	29.337,70
Thesaurierungsrate	100,00%	76,00%	78,00%	80,00%	75,00%
Thesaurierung	-944,70	4.547,06	4.957,82	5.391,09	
Ausschüttung	0,00	1.435,91	1.398,36	1.347,77	
EPS	-0,03 €	0,20 €	0,21 €	0,23 €	0,23 €
DPS	0,00 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,06 €
eingesetztes Kapital	74.858,25				
Summe Barwerte Excess Return	31.291,05				
Wert des EK	106.149,30				
Anzahl Aktien (in)	29.940,00				
Wert pro Aktie	<u>3,55 €</u>				
Abschlag	-25%				
Kursziel pro Aktie nach Abschlag	<u>2,67 €</u>				

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

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **25.01.2024, 12:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **25.01.2024, 13:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
05.05.23	Dennis Watz,	Kaufen	3,32 €	2,66 €	12 Monate
31.07.23	Dennis Watz	Kaufen	3,44 €	2,66 €	12 Monate
14.09.23	Dennis Watz,	Kaufen	2,91 €	2,52 €	12 Monate
25.01.24	Dennis Watz,	Kaufen	2,67 €	2,26 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.23 - 31.12.23)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	56	93,3%	46	76,7%
Halten	2	3,3%	2	3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	2	3,3%	2	3,3%
Insgesamt	60	100,0%	50	83,3%

Weder die Solventis AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis AG

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

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

Mitarbeiter der Solventis AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WpStG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis AG ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

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