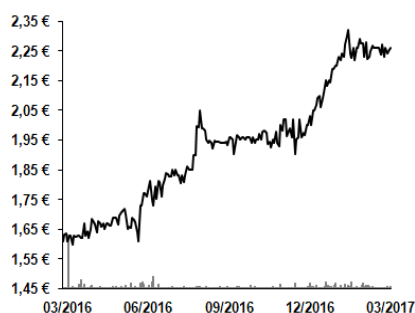


Akt. Kurs (03.03.2017, 15:46, Xetra): 2,27 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **2,35 (2,20) EUR**

**Branche:** Beteiligungsgesellschaften  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006942808  
**Reuters:** PZSG.DE  
**Bloomberg:** PZS:GR

|                         | Hoch        | Tief   |
|-------------------------|-------------|--------|
| <b>Kurs 12 Mon.:</b>    | 2,35 €      | 1,58 € |
| <b>Aktueller Kurs:</b>  | 2,27 €      |        |
| <b>Aktienzahl ges.:</b> | 29.940.000  |        |
| <b>Streubesitz:</b>     | 100,0%      |        |
| <b>Marktkapitalis.:</b> | 68,0 Mio. € |        |



#### Kennzahlen

|                    | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e |
|--------------------|------|------|-------|-------|
| <b>Ges.erl.</b>    | 9,2  | 9,9  | 7,1   | 7,4   |
| <i>bisher</i>      | ---  | ---  | ---   | ---   |
| <b>Erg. v. St.</b> | 3,9  | 6,7  | 4,2   | 3,8   |
| <i>bisher</i>      | ---  | ---  | 2,5   | ---   |
| <b>Jahresüb.</b>   | 3,8  | 5,3  | 3,9   | 3,4   |
| <i>bisher</i>      | ---  | ---  | 2,0   | 3,0   |
| <b>Erg./Aktie</b>  | 0,13 | 0,18 | 0,13  | 0,11  |
| <i>bisher</i>      | ---  | ---  | 0,07  | 0,10  |
| <b>Dividende</b>   | 0,05 | 0,05 | 0,05  | 0,05  |
| <i>bisher</i>      | ---  | ---  | ---   | ---   |
| <b>KGV</b>         | 18,0 | 12,7 | 17,6  | 20,1  |
| <b>Div.rendite</b> | 2,2% | 2,2% | 2,2%  | 2,2%  |

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Kurzportrait

Die seit dem 01. März 2017 in dem zu diesem Datum eröffneten neuen Wachstumssegment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse gelistete Scherzer & Co. AG mit Sitz in Köln ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbrieftete Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Pakete an der Allerthal-Werke AG, der RM Rheiner Management AG sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH, welche den Fonds Do RM Special Situations Total Return I berät.

#### Anlagekriterien

##### Geschäftsjahr 2016 mit deutlich positivem Ergebnis abgeschlossen

Ausweislich der vorgelegten vorläufigen Zahlen hat die Scherzer & Co. AG das Geschäftsjahr 2016 mit einem deutlich positiven Ergebnis abgeschlossen. Demnach beläuft sich das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) auf 5,0 Mio. Euro und das Ergebnis vor Steuern auf 4,8 Mio. Euro. Die Zahlen stehen – wie bei Beteiligungsgesellschaften üblich – allerdings noch unter dem Vorbehalt abweichender Bewertungsansätze im Rahmen der Abschlussprüfung. Die geprüften Zahlen werden im Nachgang zu der Bilanz-AR-Sitzung am 31. März 2017 veröffentlicht.

Vor allem dank der im Juli 2016 gemeldeten und im Dezember 2016 abgeschlossenen erfolgreichen Veräußerung der rund 5-prozentigen Beteiligung an der FIDOR Bank AG (siehe auch unser letztes Research vom 22. Dezember 2016) ist es Scherzer gelungen, das Gesamtjahr nach dem noch zum ersten Semester ausgewiesenen Fehlbetrag erneut mit einem deutlichen Überschuss abzuschließen. Positiv gewirkt hat natürlich auch das insbesondere seit November deutlich aufgehellte Börsenumfeld.

##### Scherzer-Portfolio mit ausgeglichenem Chance-Risiko-Profil

Zum 28. Februar 2017 stellten sich die zehn größten Aktienpositionen der Scherzer & Co. AG nach Unternehmensangabe wie folgt dar:

|                               |        |            |
|-------------------------------|--------|------------|
| GK Software AG                | 9,15 % | Chance     |
| freenet AG                    | 8,06 % | Chance     |
| W&W Wüstenrot und Württ. AG   | 6,36 % | Chance     |
| Mobotix AG                    | 5,17 % | Sicherheit |
| Allerthal-Werke AG            | 5,12 % | Sicherheit |
| Lotto24 AG                    | 4,30 % | Chance     |
| Pfeiffer Vacuum Technology AG | 4,29 % | Sicherheit |
| MAN SE Vorzugsaktien          | 3,37 % | Sicherheit |
| K+S AG                        | 3,33 % | Chance     |
| Horus AG                      | 3,01 % | Sicherheit |

Dabei machten diese zehn Positionen 52,16 Prozent des Gesamtportfolios aus.

##### Letzte Veränderungen im Portfolio

Eine wesentliche Veränderung im Scherzer-Portfolio hat sich durch die teilweise Veräußerung der Position bei der Lotto24 AG ergeben. Dort hat das Management die zuletzt ausgesprochen dynamische Kursentwicklung durch einen

#### Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[a.langhorst@gsc-research.de](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

Teilverkauf zur Realisierung eines Teils der aufgelaufenen Kursgewinne genutzt. Durch die Reduktion hat sich die Beteiligungshöhe auf unter 3 Prozent des Grundkapitals der Lotto24 AG verringert, vor Steuern dürfte hier nach unserer Schätzung ein siebenstelliger Ergebnisbeitrag realisiert worden sein.

Bei der Pfeiffer Vacuum Technology AG ergibt sich neben der traditionell hohen Dividendenrendite eine zusätzliche Absicherung durch das jüngst von Pangea veröffentlichte Übernahmeangebot. Hinter dem Investmentvehikel verbirgt sich die Familie Busch, die im vergangenen Jahr bei Pfeiffer Vacuum eingestiegen ist, bis vor Kurzem jedoch keine Aktivitäten hinsichtlich einer weiteren Aufstockung des Anteilsbesitzes entfaltet hat.

Das Barangebot beläuft sich auf 96,20 Euro und bietet damit einen Aufpreis von rund 12 Prozent auf den Drei-Monats-Durchschnittskurs vor Bekanntgabe der Transaktion. Aus Sicht von Scherzer ist die Entwicklung als komfortabel zu betrachten, da die Hauptaktionärin offenbar weitere Zukäufe in Zukunft plant. Damit sollte der Kurs nach unten gut abgesichert sein und bietet neben der hohen Dividendenrendite auf mittlere Sicht auch eine Portion Übernahmefantasie. Diese Einschätzung gilt nicht zuletzt vor dem Hintergrund, dass das Angebot durch Vorstand und Aufsichtsrat der Pfeiffer Vacuum Technology AG als zu niedrig eingestuft wird.

Vergleichsweise zeitnah steht bereits der Ausschluss der verbliebenen Minderheitsaktionäre bei der Kölner STRABAG AG auf dem Plan. Hier übernimmt die österreichische STRABAG SE im Wege eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs alle noch ausstehenden Aktien der deutschen Tochtergesellschaft. Die entsprechende außerordentliche Hauptversammlung wird am 24. März 2017 in Köln stattfinden, der Abfindungspreis wurde von den eingeschalteten Gutachtern auf exakt 300,00 Euro je Anteilschein taxiert. Den aktuellen Wert des STRABAG-Investments von Scherzer schätzen wir auf rund 1,5 Mio. Euro.

Angesichts des in der Vergangenheit wenig rühmlichen Umgangs der Hauptaktionärin mit den Minderheitsgesellschaftern – es laufen noch verschiedene gerichtliche Auseinandersetzungen auch um Sonderprüfungen und die Bestellung eines besonderen Vertreters – wird es im Nachgang sicherlich zu einer Überprüfung der Abfindungshöhe im Rahmen eines gerichtlichen Spruchstellenverfahrens kommen.

### **Interessante „Spezialfälle“ im Portfolio**

Neu im Portfolio der Scherzer & Co. AG befinden sich die Aktien der msg life AG. Das Software- und Beratungsunternehmen ist auf die Finanzdienstleistungsbranche und dort schwerpunktmäßig auf Banken und Versicherungen sowie Anbieter von Lösungen zur betrieblichen Altersversorgung spezialisiert. Dabei bietet die aus der Fusion der beiden Anbieter COR und FJA hervorgegangene Gesellschaft sowohl Standardsoftwareprodukte als auch umfangreiche Consulting-Dienstleistungen bis hin zur Übernahme des gesamten IT-Betriebs an.

Nachdem von msg life zuletzt wieder positivere operative Meldungen zu vernehmen waren, hat die mit knapp unter 50 Prozent beteiligte Hauptaktionärin angekündigt, zeitnah ein Delisting der Aktien vornehmen zu lassen und in diesem Kontext auch das gesetzlich vorgeschriebene Abfindungsangebot in Aussicht gestellt. Scherzer hat die aktuelle Meldelage zum Aufbau einer Position genutzt und setzt auf eine weitere positive Entwicklung des Unternehmens auch nach dem Rückzug von der Börse.

Ähnlich gelagert stellt sich auch die Investitionssituation bei der Sachsenmilch AG dar. Nachdem das Unternehmen vor der gesetzlichen Neuregelung der Abfindungsverpflichtung bei einem Delisting seinen Antrag zu spät gestellt hatte, um ein Delisting ohne Pflichtangebot betreiben zu können, wurde dies inzwischen nachgeholt. Im Umfeld des Delistingantrags und der Durchführung desselben wurde die bestehende Position von Scherzer auf 0,74 Prozent des Grundkapitals der Gesellschaft ausgebaut.

Auch wenn die zum Müllermilch-Konzern gehörende Sachsenmilch AG in der Vergangenheit stets eher durch „betonte Unfreundlichkeit“ gegenüber den Minderheitsaktionären von sich Reden gemacht hat, könnte sich im Rahmen einer Strukturmaßnahme die Chance auf die Offenlegung des wahren Wertes ergeben.

Die in 2016 erfolgreich abgeschlossene FIDOR-Bank-Transaktion hat gezeigt, dass auch bei delisteten und nicht mehr an der Börse handelbaren Aktiengesellschaften durchaus attraktive Investmentchancen bestehen. Kurse für diese nicht mehr im Börsenhandel verfügbaren Werte können unter [www.schnigge.de](http://www.schnigge.de) und [www.valora.de](http://www.valora.de) abgerufen werden, dort ist auch der außerbörsliche Handel dieser Papiere für Investoren möglich.

Zudem hat Scherzer im Februar zwei weitere Stimmrechtsmeldungen abgegeben. Zum einen wurde bei dem Prozessfinanzierer FORIS AG das Überschreiten der 5-Prozent-Schwelle mit einem gemeldeten Anteilsbesitz von nunmehr 5,0002 Prozent nach zuvor 3,05 Prozent bekanntgegeben.

Die zweite Anteilsaufstockung erfolgte bei der DATA MODUL AG in München. Das Unternehmen ist ein weltweit agierender Hersteller und Anbieter von Flachdisplays, kompletten Informationssystemen, Software und Dienstleistungen. Scherzer hat hier eine Position von 6,07 Prozent gemeldet. Zuletzt wurde auf der Hauptversammlung der Scherzer & Co. AG Ende Mai 2016 ein Anteilsbesitz von rund 1,8 Prozent des Grundkapitals genannt. Hintergrund für die weitere Aufstockung ist eine laufende Übernahmesituation. Zu Beginn des Jahres 2015 hatte die amerikanische Arrow Electronics ein freiwilliges Übernahmeangebot zum Preis von 27,50 Euro vorgelegt.

Der US-Großaktionär hat seinerzeit gut 53,4 Prozent der Anteile übernommen und diese Beteiligung nach letzten Kenntnisstand auf 57,2 Prozent ausgeweitet (siehe unser HV-Bericht vom 23.05.2016), bisher aber noch keine erkennbaren Initiativen für weitere Integrationsschritte wie z. B. den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages entfaltet. Mit einem Anstieg des Börsenkurses auf inzwischen über 60 Euro hat sich die DATA MODUL-Aktie gut entwickelt.

Kurz nach Meldung der Beteiligung konnte Scherzer das Paket gewinnbringend weiterveräußern. Wir gehen hier von einem Ergebnisbeitrag von über 1 Mio. Euro aus.

### **Nachbesserungsvolumen von Scherzer bei knapp 100 Mio. Euro**

Das Andienungsvolumen der Scherzer & Co. AG belief sich per Ende Februar 2017 unverändert auf rund 95,8 Mio. Euro oder 3,20 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allenthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergibt sich durchgerechnet ein auf die Scherzer & Co. AG entfallender Betrag von gut 112 Mio. Euro. Wie bereits in unserem letzten Research-Update vom 22. Dezember 2016 berichtet, wurde der Anteil an der RM Rheiner Management AG auf 41 Prozent erhöht.

Im Andienungsvolumen sind durch die Einrechnung der vorgenannten Anteile auch eine Reihe bereits recht alter Verfahren wie z. B. Vodafone Deutschland AG (frühere Mannesmann AG) enthalten. Nennenswerte Veränderungen in den vorhandenen Beständen haben sich hier seit unserem letzten Research nicht ergeben.

Zu einer gewissen Fantasie bei allen Gesellschaften mit Nachbesserungsrechten hat Mitte 2016 eine Meldung der in Hamburg beheimateten Sparta AG geführt. Dort wurde berichtet, dass in einem Gutachten in der ersten Instanz in einem Spruchstellenverfahren bei den früheren AXA-Konzerngesellschaften ein erhebliches Nachbesserungspotenzial gesehen wird. Würde das zuständige Landgericht in Köln dem vom Gutachter ermittelten Wert folgen, entspräche dies einer Anhebung der Abfindung um gut 90 Euro gegenüber dem ursprünglich gezahlten Betrag.

Die Scherzer & Co. AG hält nach eigenen Angaben insgesamt 176.471 Nachbesserungsrechte der AXA Konzern AG. Bei einer Bewertung möglicher Nachbesserungschancen ist jedoch das noch sehr frühe Verfahrensstadium zu beachten. Daher ist eine Einschätzung, ob und wenn ja in welchem Umfang es hier zu einer Nachbesserung kommt, derzeit nicht in seriöser Weise möglich. Bis zu einem rechtskräftigen Urteil ist nach unserer Einschätzung in jedem Fall noch ein Zeitraum von zwei bis drei Jahren einzukalkulieren. Und es gilt wie immer: „Vor Gericht und auf hoher See ist man in Gottes Hand“.

Aus Investorensicht ist zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der Berechnung des inneren Werts (NAV) der Scherzer-Aktie nicht mit einem Betrag angesetzt werden. Es besteht damit kein Risiko, sofern ein Spruchstellenverfahren ohne eine Nachbesserung abgeschlossen wird. Im Erfolgsfall fließt die Nachbesserung hingegen voll in die Wertberechnung ein und stellt somit ein zusätzliches Upsidepotenzial dar.

Berücksichtigt man die in den letzten Jahren eher rückläufigen Renditen bei Spruchstellenverfahren, ergeben sich aus dem vorhandenen Bestand interessante Nachbesserungschancen. Dies gilt auch für den Fall, dass man vorsichtig mit den zuletzt durchschnittlich erzielten Renditen von rund 12,5 Prozent kalkuliert. Bei der Beurteilung dieser Performance-Kennziffer ist neben dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld natürlich auch zu berücksichtigen, dass über den Großteil der jeweiligen Verfahrenslaufzeit keine Kapitalbindung mehr besteht und die ursprünglich eingesetzten Mittel bereits wieder in andere aussichtsreiche Werte investiert werden können.

### **GSC-Schätzungen bilden Spezifika einer Beteiligungsgesellschaft ab**

In unserem Schätzungstableau für die Scherzer & Co. AG berücksichtigen wir die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, deren Investitionen in Wertpapiere erfolgen. Gemäß den Vorgaben der HGB-Bilanzierung erfolgt hier der buchhalterische Ausweis von Gewinnen erst zum Zeitpunkt der Realisation, also des Verkaufs. Wertsteigerungen, die zwar als stille Reserven vorhanden, aber noch nicht durch einen Verkauf realisiert worden sind, können im Rahmen des inneren Werts (NAV) der Aktie berücksichtigt werden, nicht jedoch in unserem Schätzungstableau.

Ausgehend hiervon setzen wir auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis der historischen Werte an. Gleiches gilt auch für die Erlösseite. Dort verwenden wir den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des bestehenden Portfolios aus den vorangegangenen Jahren. Durch diese Methodik erklärt sich der Rückgang der von uns geschätzten Gesamterlöse und Erträge in den kommenden Jahren verglichen mit dem guten Geschäftsjahr 2015.

Mit Blick auf die jüngst veröffentlichten vorläufigen Zahlen zum Geschäftsjahr 2016 haben wir unsere Schätzungen adjustiert. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass es bei Unternehmen, die in Wertpapiere investieren, erfahrungsgemäß bis zur Vorlage der endgültigen Jahreszahlen noch zu abweichenden Bewertungsansätzen einzelner Bilanzpositionen kommen kann, die auf Basis vorläufiger Zahlen nicht in seriöser Weise prognostiziert werden können.

Nach derzeitigem Stand gehen wir davon aus, dass sich das Jahresergebnis vor Steuern und unter Berücksichtigung der von uns geschätzten Wertberichtigungen im Bereich von rund 4,2 (bisher 2,5) Mio. Euro bewegen wird. Entsprechend sehen wir nun den Jahresüberschuss nach Steuern bei 3,9 (2,0) Mio. Euro und das EPS bei 0,13 (0,07) Euro.

Unsere Prognosen für 2017 und 2018 haben wir ebenfalls leicht modifiziert. Hintergrund ist eine seit Jahresbeginn 2017 geltende Änderung des § 8c KStG, von der auch Scherzer zukünftig profitieren wird. Dabei behalten wir auch für diese beiden Jahre die einleitend beschriebene Systematik bei, die jeweils Mehrjahresdurchschnittswerte als Grundlage verwendet. Dabei erwarten wir für 2017 einen Jahresüberschuss nach Steuern von 3,4 Mio. Euro bei einem EPS von 0,11 Euro. In 2018 gehen wir von einem Nachsteuerergebnis in Höhe von 3,5 Mio. Euro und einem EPS von 0,12 Euro aus.

Zudem rechnen wir damit, dass das Management der bisherigen Dividendenpolitik treu bleibt und der am 29. Mai 2017 in Köln stattfindenden Hauptversammlung für das Geschäftsjahr 2016 die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 0,05 Euro vorschlagen wird. Gleiches erwarten wir auf Basis unserer Schätzungen auch für die Geschäftsjahre 2017 und 2018.

Da eine Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen und mögliche Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen nur sehr eingeschränkt möglich ist, ziehen wir zur Bewertung der Scherzer & Co. AG auch die Relation zwischen aktuellem Börsenkurs und dem inneren Wert der Aktie (NAV) heran.

Ausgehend von 1,98 Euro per Jahresultimo 2015 hat sich der NAV der Scherzer-Aktie bis Jahresultimo 2016 auf 2,29 Euro erhöht. Unter Berücksichtigung der ausgezahlten Dividende von 0,05 Euro je Aktie liegt die Performance von Scherzer mit 18,2 Prozent deutlich über der Entwicklung des DAX, der im gleichen Zeitraum lediglich ein Plus von 6,9 Prozent verbuchte. Im laufenden Jahr 2017 konnte der NAV von 2,29 weiter auf inzwischen 2,37 Euro (per 28.02.) zulegen, dies entspricht einem Zuwachs um 3,49 Prozent verglichen mit einer DAX-Performance von 3,08 Prozent.

### **Bewertung und Fazit**

Wie üblich stellen wir angesichts der systemisch bedingten Besonderheiten und Unsicherheiten bei Prognosen für Beteiligungsgesellschaften und der damit verbundenen Unsicherheiten unsere Anlageempfehlung für die Scherzer & Co. AG auf den inneren Wert (NAV) der Aktie ab. Dabei bildet der NAV im Gegensatz zur reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und ist damit nach unserer Meinung aus Investorensicht die deutlich geeignetere Kennzahl zur Bewertung dieses Unternehmens.

Mit dem derzeit bestehenden Abschlag von gut 4,2 Prozent auf den aktuell gemeldeten NAV von 2,37 Euro ist der Anteilschein unseres Erachtens weiterhin eine interessante Depotbeimischung für den an Nachbesserungsthemen interessierten Investor, der diese Aktivitäten nicht selbst mit seinem Portfolio abdecken will.

Wir gehen auch für das abgelaufene Geschäftsjahr 2016 von der Zahlung einer unveränderten Dividende von 0,05 Euro aus. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld ergibt sich daraus eine attraktive laufende Verzinsung des Investments von 2,2 Prozent.

Wir sehen den fairen Wert der Scherzer-Aktie daher – ohne Berücksichtigung der möglichen Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – auf dem Niveau des aktuell gemeldeten inneren Werts und heben unser Kursziel dementsprechend auf abgerundet 2,35 Euro an. Dabei behalten wir unser „Halten“-Votum unverändert bei.

## Gewinn- und Verlustrechnung

| <b>Scherzer &amp; Co. AG</b>                |             |               |             |               |             |               |             |               |             |               |
|---|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.        | 2014        |               | 2015        |               | 2016e       |               | 2017e       |               | 2018e       |               |
| Ergebnis aus Wertpapierverkäufen            | 7,4         | 79,8%         | 5,4         | 55,1%         | 4,1         | 57,9%         | 4,2         | 56,5%         | 4,2         | 57,0%         |
| Veränderung zum Vorjahr                     |             |               | -25,9%      |               | -24,2%      |               | 0,5%        |               | 2,2%        |               |
| Sonstige betriebliche Erträge               | 1,7         | 18,7%         | 3,5         | 35,0%         | 2,5         | 35,1%         | 2,7         | 36,7%         | 2,7         | 36,3%         |
| Veränderung zum Vorjahr                     |             |               | 101,2%      |               | -27,7%      |               | 8,0%        |               | 0,0%        |               |
| Zinserträge                                 | 0,1         | 1,5%          | 1,0         | 9,9%          | 0,5         | 7,0%          | 0,5         | 6,8%          | 0,5         | 6,7%          |
| Veränderung zum Vorjahr                     |             |               | 595,7%      |               | -49,0%      |               | 0,0%        |               | 0,0%        |               |
| <b>Gesamterlöse</b>                         | <b>9,2</b>  | <b>100,0%</b> | <b>9,9</b>  | <b>100,0%</b> | <b>7,1</b>  | <b>100,0%</b> | <b>7,4</b>  | <b>100,0%</b> | <b>7,4</b>  | <b>100,0%</b> |
| Veränderung zum Vorjahr                     |             |               | 7,4%        |               | -27,9%      |               | 3,1%        |               | 1,2%        |               |
| Allgemeiner Verwaltungsaufwand              | 1,0         | 10,9%         | 1,2         | 12,4%         | 1,2         | 16,8%         | 1,2         | 16,3%         | 1,2         | 16,1%         |
| Veränderung zum Vorjahr                     |             |               | 22,3%       |               | -2,2%       |               | 0,0%        |               | 0,0%        |               |
| Zinsaufwand                                 | -0,5        | -5,2%         | -0,4        | -4,2%         | -0,5        | -6,5%         | -0,5        | -6,8%         | -0,5        | -6,2%         |
| Veränderung zum Vorjahr                     |             |               | 12,5%       |               | -9,5%       |               | -8,7%       |               | 8,0%        |               |
| <b>EBITDA</b>                               | <b>7,7</b>  | <b>83,9%</b>  | <b>8,2</b>  | <b>83,3%</b>  | <b>5,5</b>  | <b>76,7%</b>  | <b>5,7</b>  | <b>76,9%</b>  | <b>5,8</b>  | <b>77,7%</b>  |
| Veränderung zum Vorjahr                     |             |               | 6,7%        |               | -33,6%      |               | 3,3%        |               | 2,3%        |               |
| Saldo aus Ab- und Zuschreibungen            | -3,8        | -41,6%        | -1,5        | -15,3%        | -1,3        | -18,2%        | -1,9        | -25,9%        | -1,9        | -25,0%        |
| Veränderung zum Vorjahr                     |             |               | 60,5%       |               | 13,9%       |               | -46,2%      |               | 2,1%        |               |
| <b>Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit</b> | <b>3,9</b>  | <b>42,3%</b>  | <b>6,7</b>  | <b>68,1%</b>  | <b>4,2</b>  | <b>58,5%</b>  | <b>3,8</b>  | <b>51,0%</b>  | <b>3,9</b>  | <b>52,7%</b>  |
| Steuerquote                                 | 3,2%        |               | 20,5%       |               | 7,2%        |               | 10,0%       |               | 10,0%       |               |
| Ertragssteuern                              | 0,1         | 1,3%          | 1,4         | 14,0%         | 0,3         | 4,2%          | 0,4         | 5,1%          | 0,4         | 5,3%          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                     | <b>3,8</b>  | <b>41,0%</b>  | <b>5,3</b>  | <b>54,1%</b>  | <b>3,9</b>  | <b>54,3%</b>  | <b>3,4</b>  | <b>45,9%</b>  | <b>3,5</b>  | <b>47,4%</b>  |
| Veränderung zum Vorjahr                     |             |               | 41,6%       |               | -27,6%      |               | -12,8%      |               | 4,5%        |               |
| Saldo Bereinigungsposition                  | 0,0         |               | 0,0         |               | 0,0         |               | 0,0         |               | 0,0         |               |
| Anteile Dritter                             | 0,0         |               | 0,0         |               | 0,0         |               | 0,0         |               | 0,0         |               |
| <b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>         | <b>3,8</b>  | <b>41,0%</b>  | <b>5,3</b>  | <b>54,1%</b>  | <b>3,9</b>  | <b>54,3%</b>  | <b>3,4</b>  | <b>45,9%</b>  | <b>3,5</b>  | <b>47,4%</b>  |
| Veränderung zum Vorjahr                     |             |               | 41,6%       |               | -27,6%      |               | -12,8%      |               | 4,5%        |               |
| Anzahl der Aktien                           | 29,940      |               | 29,940      |               | 29,940      |               | 29,940      |               | 29,940      |               |
| <b>Gewinn je Aktie</b>                      | <b>0,13</b> |               | <b>0,18</b> |               | <b>0,13</b> |               | <b>0,11</b> |               | <b>0,12</b> |               |

## **Aktionärsstruktur**

Streubesitz 100,0%

## **Termine**

|                |                                      |
|----------------|--------------------------------------|
| 31.03.2017     | Geschäftsbericht 2016                |
| 01.04.2017 ff. | Monatliche NAV-Meldung               |
| 29.05.2017     | Ordentliche Hauptversammlung in Köln |

## **Kontaktadresse**

Scherzer & Co. AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

Internet: [www.scherzer-ag.de](http://www.scherzer-ag.de)  
Email: [info@scherzer-ag.de](mailto:info@scherzer-ag.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0  
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30  
Email: [ir@scherzer-ag.de](mailto:ir@scherzer-ag.de)



## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

| Veröffentlichungsdatum | Kurs bei Empfehlung | Empfehlung | Kursziel |
|------------------------|---------------------|------------|----------|
| 22.12.2016             | 2,05 €              | Halten     | 2,20 €   |
| 12.04.2016             | 1,62 €              | Kaufen     | 1,95 €   |
| 12.02.2016             | 1,55 €              | Kaufen     | 1,85 €   |
| 09.09.2015             | 1,65 €              | Kaufen     | 1,95 €   |
| 23.04.2015             | 1,69 €              | Kaufen     | 1,95 €   |

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2016):

| Empfehlung | Basis: alle analysierten Firmen | Firmen mit Kundenbeziehungen |
|------------|---------------------------------|------------------------------|
| Kaufen     | 38,1%                           | 37,5%                        |
| Halten     | 58,7%                           | 62,5%                        |
| Verkaufen  | 3,2%                            | 0,0%                         |

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

| Firma             | Disclosure |
|-------------------|------------|
| Scherzer & Co. AG | 1, 5, 6, 7 |

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.