

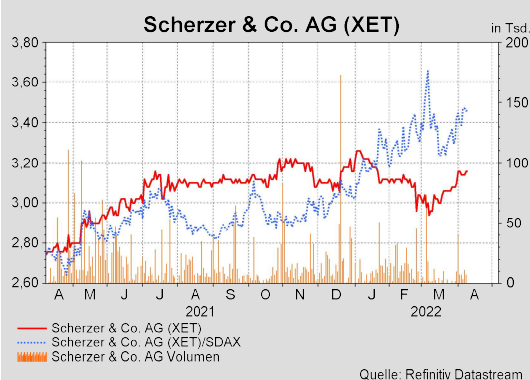
Scherzer & Co. AG Halten (Halten)

Kursziel	3,35 € (3,42 €)
Kurspotenzial	6,0%
Kurs (08.04.2022)	3,16 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	94,6 Mio. €
Anzahl Aktien	29,9 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2021	2022e	2023e	2024e
EPS (€)	0,39	0,21	0,23	0,24
BPS* (€)	2,58	2,74	2,91	3,10
KGV	8,1	14,8	14,0	13,1
Kurs/BPS	1,23	1,15	1,09	1,02
ROE	17,4%	8,0%	8,0%	8,0%
DPS (€)	0,05	0,05	0,05	0,05
Dividendenrendite	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 23.05.2022: Aufsichtsratssitzung
- 23.05.2022: Hauptversammlung
- 30.09.2022: Aufsichtsratssitzung
- 01.12.2022: Aufsichtsratssitzung

Analyst

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

NAV-Entwicklung robust im aktuellen Kapitalmarktumfeld

Bereits am 24.01. hatte die Scherzer & Co. AG vorläufige Zahlen für das EBIT und EBT gemeldet. Diese wurden nun mit Veröffentlichung des Geschäftsberichts bestätigt. Danach beliefen sich das EBIT auf 11,7 Mio. € (Vj. 9,3 Mio. €) und das EBT ebenfalls auf 11,7 Mio. € (Vj. 12,6 Mio. €). Da der Steueraufwand lediglich 48 Tsd. € (Vj. Steuerertrag von 15 Tsd. €) betrug, hatte der Jahresüberschuss mit 11,7 Mio. € (Vj. 12,6 Mio. €) die gleiche Größenordnung wie EBIT und EBT. Das EAT entspricht einem EPS von 0,39 € (Vj. 0,42 €). Maßgeblich zu dem sehr guten Ergebnis trugen Verkäufe von Aktien der MAN SE (5,5 Mio. €), der GK Software SE (4,2 Mio. €) und der Frenet AG (1,6 Mio. €) bei. 2021 legte der NAV um 32,3% (inklusive Dividende) zu. Damit konnte Scherzer verglichen mit dem DAX (15,8%), SDAX (11,2%) und dem marktbreiten CDAX (14,0%) eine deutliche Outperformance erzielen.

2022 hält dieser Trend an. Der NAV von Scherzer war bis zum Ultimo März mit 3,72 € stabil, während der DAX (-9,3%), SDAX (-13,2%) und CDAX (-10,5%) an Wert verloren. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 17,7% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,35 € (bisher: 3,42 €) je Scherzer-Aktie. Wir empfehlen, die Aktie zu halten.

Trotz der guten Entwicklung des NAVs im laufenden Jahr, hat sich der Abschlag auf den NAV von Scherzer im Februar und März wieder ausgeweitet und beläuft sich aktuell auf 17,7%. Das dürfte mit der erhöhten Unsicherheit an den Märkten zusammenhängen. 2021 lag der Abschlag im Durchschnitt lediglich bei 13,9%. Ein Jahr davor waren es nur 11,9%. In den Jahren 2017 und 2018 notierte die Aktie in der Spitze mit einer Prämie von 6% auf den NAV. Ein geringerer Abschlag würde sich positiv auf unser Kursziel auswirken.

Aktuell ist beim Bundesverfassungsgericht eine Klage (Az. 2 BvL 19/17) über den Beteiligungserwerb von mehr als 50% und dem damit verbundenen Wegfall der Verlustvorträge anhängig. In einer Stellungnahme vom 23.03. kommt der Deutsche Steuerberaterverband zu dem Schluss, dass die aktuelle Regelung ein Verstoß gegen den Gleichheitsgrundsatz des Art. 3 GG darstellt. Sollte sich das Bundesverfassungsgericht der Meinung anschließen, hätte dies weitreichende Auswirkungen auf Gesellschaften mit hohen Verlustvorträgen. Scherzer könnte ebenfalls von einer Gesetzesänderung profitieren: die Revitalisierung der Arcandor AG könnte einfacher werden. Aktuell hält die Gesellschaft direkt 21,98% an Arcandor.

Unverändert die größte Position im Portfolio von Scherzer ist **Rocket Internet (RI)**, auch wenn sich die Position zuletzt etwas verringert hat. Scherzer hatte RI-Aktien im Rahmen des von RI durchgeführten Aktienrückerwerbsangebots zum Teil angedient: Jeder Aktionär hat für je 4 RI-Aktien das Recht erhalten, 1 RI-Aktie zu 35,00 € an die Gesellschaft zu verkaufen. Im Rahmen des Aktienrückerwerbsangebots wurden 26,4 Mio. RI-Aktien eingereicht, das entspricht einer Annahmquote von 95,45%. Die zurückerworbenen Aktien sollen eingezogen werden. Dadurch erhöht sich der Anteil von Global Founders von 62,32% auf 82,46%. Damit wäre Oliver Samwer nur noch einen 10%igen Aktienrückkauf vom Überschreiten der 90%-Schwelle entfernt und könnte anschließend einen SO durchführen. Die Genehmigung für einen 10%igen Aktienrückkauf gibt es bereits. Da das gerade erfolgte Aktienrückerwerbsangebot kurz nach Ablauf der 12 Monatsfrist veröffentlicht wurde, können wir uns vorstellen, dass die nächsten Schritte zeitnah erfolgen werden. Möglicherweise noch Ende dieses Jahres oder Anfang nächsten Jahres könnte der nächste Schritt erfolgen. Operativ gab es zuletzt Gegenwind für RI. Das schwache Börsenumfeld, insbesondere für Wachstumswerte, dürfte sich insgesamt negativ auf den RI-NAV ausgewirkt haben. Im aktuellen Marktumfeld scheint auch ein Börsengang von Traveloka unwahrscheinlich.

Die **K+S-Aktie** zählte im bisherigen Jahresverlauf zu den Aktien mit den höchsten Kursgewinnen am deutschen Kapitalmarkt. Bei Scherzer ist K+S mittlerweile die zweitgrößte Portfolioposition. Kurstreiber der K+S-Aktie ist die starke operative Entwicklung der Gesellschaft. Das EBITDA lag 2021 bei 960 Mio. € und damit über der letzten Prognose von 830 Mio. €. 2022 soll sich der positive Trend fortsetzen, K+S erwartet einen Anstieg des EBITDAs auf 1,6 bis 1,9 Mrd. €. Mit Blick auf die zuletzt sehr dynamische Entwicklung beim Kalipreis, dürfte das noch nicht das Ende der Fahnenstange sein. Getragen durch die sehr hohen Getreidepreise sprang der Kalipreis am brasilianischen Markt auf 1.200 \$ je Tonne. Das entspricht einem Plus von 50% seit Jahresanfang.

Im Herbst vergangenen Jahres unterbreitete ZEAL Network den **Lotto24-Minderheitsaktionären** ein Delisting-Erwerbsangebot zu 380,97 € je Lotto24-Aktie. Bis zum Ende der Annahmefrist wurden ZEAL rund 1,42% des Grundkapitals angedient. ZEAL verfügt nun über 94,86% des Grundkapitals von Lotto24. Da bis zum Erreichen der 95%-Schwelle nur rund 2.290 Lotto24-Aktien fehlen, dürfte ZEAL an der Börse weitere Lotto24-Aktien kaufen, um nach Erreichen der 95% einen SO durchzuführen. Frühestens nach Ablauf der Einjahresfrist am 13.09.2022 könnte ZEAL außerbörslich die fehlenden Stücke zu einem Preis von >380,97 € kaufen, ohne die bereits abgefundenen Aktionäre nachbessern zu müssen.

Operativ lief es für Lotto24 im vergangenen Gj. sehr gut. Sowohl das EBIT als auch der Jahresüberschuss verdoppelten sich annähernd mit 16,1 Mio. € (Vj. 8,6 Mio. €) bzw. 10,4 Mio. € (Vj. 5,6 Mio. €). Der operative Cashflow verdreifachte sich nahezu auf 23,1 Mio. € (Vj. 8,3 Mio. €). Bis 2025 plant die Gesellschaft, das EBITDA auf 100 Mio. € zu steigern. Verglichen mit 24,5 Mio. € im Jahr 2021 entspräche das einer Vervierfachung des EBITDAs. Langfristig strebt die Gesellschaft ein Transaktionsvolumen von über 2 Mrd. € an (2021: rund 700 Mio. €). Wenn diese Planungen in ein SO-Gutachten einfließen, läge der faire Wert der Lotto24-Aktie nach unseren Berechnungen bei mind. 510 €. Auch der Lotto24-Vorstand scheint den angemessenen Wert der Lotto24-Aktie höher als 380,97 € zu taxieren. In der Stellungnahme zum Delisting Erwerbsangebot sah er „*die Angebotsgegenleistung beim unterstellten Base Case Szenario unterhalb des ermittelten anteiligen Werts je Lotto24-Aktie*“.

Die in der Regel nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte (NBR)** stiegen 2021 von 112,6 Mio. € auf 122,0 Mio. €. Allein 14,0 Mio. € stammte von MAN bei. Neu dazu kamen außerdem Axel Springer SE (87 Tsd. €), Isra Vision AG (65 Tsd. €) und HSBC Trinkaus & Burkhardt AG (14 Tsd. €). Insgesamt beliefen sich die Zugänge auf 14,1 Mio. €, während sich die Abgänge auf 4,8 Mio. € summierten.

Im Spruchverfahren zur Verschmelzung der ABIT AG auf die GFKL Financial Services AG wurde die Barabfindung von 13,92 € auf 16,13 € je Aktie angehoben. Scherzer erzielte hierdurch eine Nachbesserung inklusive Zinsen von rund 298 Tsd. €. Weitere Nachbesserungen in geringem Umfang (4 Tsd. €) ergaben sich aus den Spruchverfahren ALBA SE und IVG Immobilien AG. Die Spruchverfahren von Essanelle AG, Jetter AG und Sky Deutschland AG hatten hingegen keine Erhöhung zur Folge.

Zum 31.03.2022 belief sich das Volumen der NBR auf 121,7 Mio. €. Die leichte Reduzierung um 0,3 Mio. € ergab sich aus dem beendeten Spruchverfahren bei der VBH Holding AG. Hieraus konnte die Scherzer eine Nachbesserung inklusive Zinsen von 17 Tsd. € verbuchen. Wird die durchschnittliche Rendite aus Spruchverfahren der letzten 5 Jahren von 19,6% (inklusive Zinsen) zugrunde gelegt und ein Sicherheitsabschlag von 50% angenommen, ergibt sich für Scherzer ein theoretisches Ergebnispotenzial von 11,9 Mio. € aus dem NBR-Portfolio.

Scherzer: Nachbesserungsportfolio

Titel	Strukturmaßnahme	Volumen (in Mio. €)
Linde AG	Squeeze-out	22,8
HVB AG	Squeeze-out	17,2
Audi AG	Squeeze-out	16,9
MAN SE (Vz. + St.)	Squeeze-out	14,0
Bank Austria Creditanstalt AG	Squeeze-out	9,1
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-out	9,0
hotel.de AG	Squeeze-out	7,2
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	4,9
Innogy SE	Squeeze-out	3,7
Buwog AG	Squeeze-out	2,8
Deutsche Postbank AG	Squeeze-out	2,6
Vattenfall AG	Squeeze-out	2,5
Conwert Immobilien Invest SE	Squeeze-out	2,3
Strabag AG	Squeeze-out	1,6
Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG)	BGAV	1,2
C-Quadrat Investment AG	Squeeze-out	1,0
Sonstige	Divers	2,9
Gesamt		121,7

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Details zur GuV und Bilanz 2021

Die **Erträge aus Finanzinstrumenten** gaben von 21,2 Mio. € auf 18,2 Mio. € nach. Wesentliche Beiträge lieferte die teilweise bzw. vollständige Veräußerung von Aktien der MAN SE (5,5 Mio. €), der GK Software SE (4,2 Mio. €) und der Freenet AG (1,6 Mio. €). Zusätzlich erzielte die Gesellschaft noch Erträge aus Stillhaltergeschäften in Höhe von 1,9 Mio. € (Vj. 3,0 Mio. €) und aus Nachbesserungsrechten von 173 Tsd. € (Vj. 5,7 Mio. €). Der hohe Betrag im Vorjahr resultierte aus dem Verkauf der NBR an der AXA Konzern AG

Um 5,5 Mio. € auf 3,0 Mio. € gingen die **Aufwendungen aus Finanzinstrumenten** zurück. Davon entfielen auf Veräußerungsverluste des Anlagevermögens 30 Tsd. € (Vj. 381 Tsd. €) und auf Veräußerungsverluste des Umlaufvermögens 943 Tsd. € (Vj. 4,6 Mio. €). Die Verluste aus Stillhaltergeschäften fielen mit 2,1 Mio. € um 1,4 Mio. € geringer aus als im Vorjahr.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** beliefen sich auf 1,7 Mio. € nach 2,2 Mio. € im Vorjahr. Hauptsächlich setzt sich die Position aus Zuschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 0,6 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €) und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 1,0 Mio. € (Vj. 1,8 Mio. €) zusammen. Dem gegenüber standen **sonstige betriebliche Aufwendungen** in Höhe von 1,1 Mio. € (Vj. 1,5 Mio. €).

Bei den **Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens** setzte sich der erfreuliche Trend der vergangenen Jahre fort. Mit 3,0 Mio. € lagen die Abschreibung um 0,9 Mio. € unter dem Vorjahreswert.

Die **Personalkosten** erreichten 2,9 Mio. € (Vj. 0,8 Mio. €). Der Anstieg ist maßgeblich auf die höheren Tantiemen von 2,1 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €) zurückzuführen. Hier machte sich insbesondere die positive Aktienkursentwicklung bemerkbar, welche direkt mit der Vorstandstantieme verknüpft ist.

Deutlich höher waren die **Dividendenerträge** mit 1,8 Mio. € (Vj. 0,6 Mio. €). Die **sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge** fielen auf 0,2 Mio. € (Vj. 3,5 Mio. €). Ursächlich sind die in 2020 erhaltenen Zinsen aus dem Verkauf der NBR AXA. Auf Vorjahresniveau waren die **Zinsen und ähnlichen Aufwendungen** mit 0,2 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €).

Bei der **Bilanzsumme** kam es zu einem Anstieg um 15,6 Mio. € auf 101,6 Mio. €. Wesentlicher Treiber war der Jahresüberschuss 2021 mit 11,7 Mio. €. Das EK erhöhte sich auf 77,1 Mio. € (Vj. 67,0 Mio. €). Aufgrund der Bilanzverlängerung sank die EK-Quote leicht auf 75,9% (Vj. 77,8%). Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten stiegen auf 18,0 Mio. € (Vj. 16,3 Mio. €).

Auf der Aktivseite erhöhten sich die **Wertpapiere des Anlagevermögens** um 14,1 Mio. € auf 38,7 Mio. €, während die **Wertpapiere im Umlaufvermögen** mit 55,9 Mio. € (Vj. 55,9 Mio. €) stabil blieben.

Auf Basis unseres Excess-Return-Modells ergibt sich ein **fairer Wert** je Scherzer-Aktie von **4,07 €** (bisher 4,05 €) und bei einem Abschlag von 17,7% auf den fairen Wert ein **Kursziel** von **3,35 €** (bisher 3,42 €). Den Abschlag auf den fairen Wert ermitteln wir aus dem aktuellen Kursabschlag auf den NAV zum 31.03.2022. Bei einem Kurspotenzial von rund 6,7% empfehlen wir, die Scherzer-Aktie zu halten.

Scherzer: GuV 2021

	2021	2020	ggü. Vj.
	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Umsatzerlöse	51	12	39
Erträge aus Finanzinstrumenten	18.154	21.229	-3.075
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-3.034	-8.528	5.495
Sonstige betriebliche Erträge	1.698	2.177	-479
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	1.815	607	1.208
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	172	3.486	-3.314
Löhne und Gehälter	-2.924	-794	-2.130
Abschreibungen	-24	-24	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.077	-1.528	451
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-2.960	-3.851	891
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-173	-224	51
Vorsteuerergebnis	11.698	12.561	-863
EE-Steuern	-48	15	-63
sonstige Steuern	0	0	0
	11.650	12.576	-926
EPS	0,39	0,42	-7,4%

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Bilanz 2021

	2021	2020	ggü. Vj.
Aktiva	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Wertpapiere des Anlagevermögens	38.692	24.638	14.054
Wertpapiere des Umlaufvermögens	55.933	55.938	-4
Sonstiges	7.015	5.496	1.519
Bilanzsumme	101.640	86.071	15.569
	2021	2020	ggü. Vj.
Passiva	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Eigenkapital	77.147	66.994	10.153
Bankverbindlichkeiten	18.037	16.336	1.701
Sonstiges	6.455	2.741	3.715
Bilanzsumme	101.640	86.071	15.569

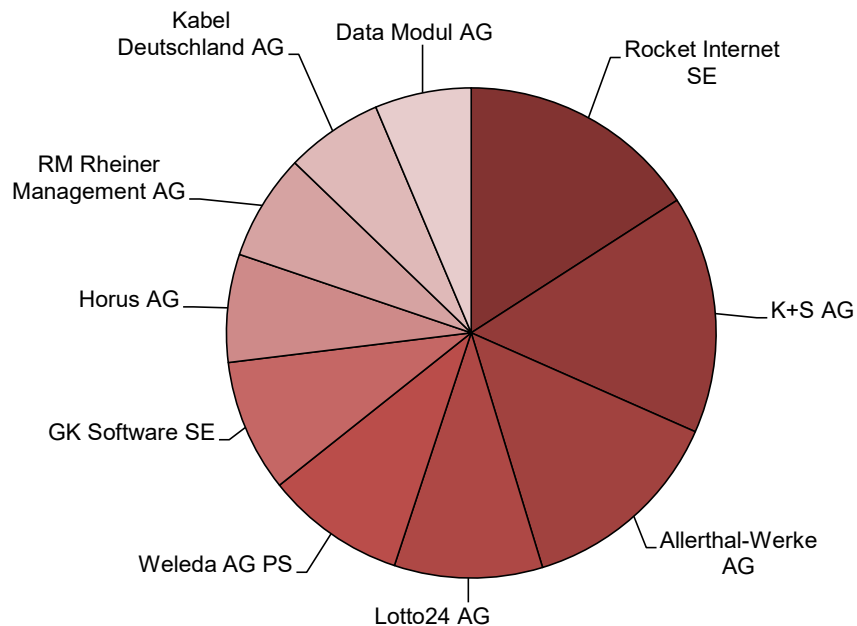
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesser-	Preis	NAV	Abschlag/	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
	ungsrechte	je Aktie (€)	je Aktie (€)	Prämie				
31.12.2020	112,6	2,36	2,85	-17%	58,2%	13.718,78	14.764,89	1.297,81
31.01.2021	112,6	2,48	2,95	-16%	58,0%	13.432,87	15.210,34	1.288,73
28.02.2021	112,7	2,60	3,05	-15%	55,7%	13.786,29	15.109,96	1.314,52
31.03.2021	112,7	2,72	3,12	-13%	56,4%	15.008,34	15.447,68	1.405,61
30.04.2021	110,1	2,80	3,19	-12%	55,7%	15.135,91	16.161,06	1.426,72
31.05.2021	110,1	2,94	3,32	-11%	55,2%	15.421,13	16.310,03	1.449,48
30.06.2021	110,1	3,04	3,43	-11%	53,8%	15.531,04	16.021,03	1.465,84
31.07.2021	110,1	3,10	3,49	-11%	53,1%	15.544,39	16.531,16	1.470,53
31.08.2021	110,1	3,06	3,60	-15%	52,1%	15.835,09	17.076,14	1.498,91
30.09.2021	123,5	3,10	3,61	-14%	50,1%	15.260,69	16.509,33	1.443,43
31.10.2021	123,5	3,16	3,64	-13%	49,5%	15.688,77	17.034,46	1.477,40
30.11.2021	122,0	3,08	3,66	-16%	48,6%	15.100,13	16.227,87	1.418,88
31.12.2021	122,0	3,16	3,72	-15%	48,6%	15.884,86	16.414,67	1.479,33
ggü. 31.12.20	8,3%	33,9%	30,5%	2,1%	-16,4%	15,8%	11,2%	14,0%
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	3,1	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
ggü. 31.12.21	-0,2%	-3,2%	0,0%	-2,7%	0,2%	-9,3%	-13,2%	-10,5%

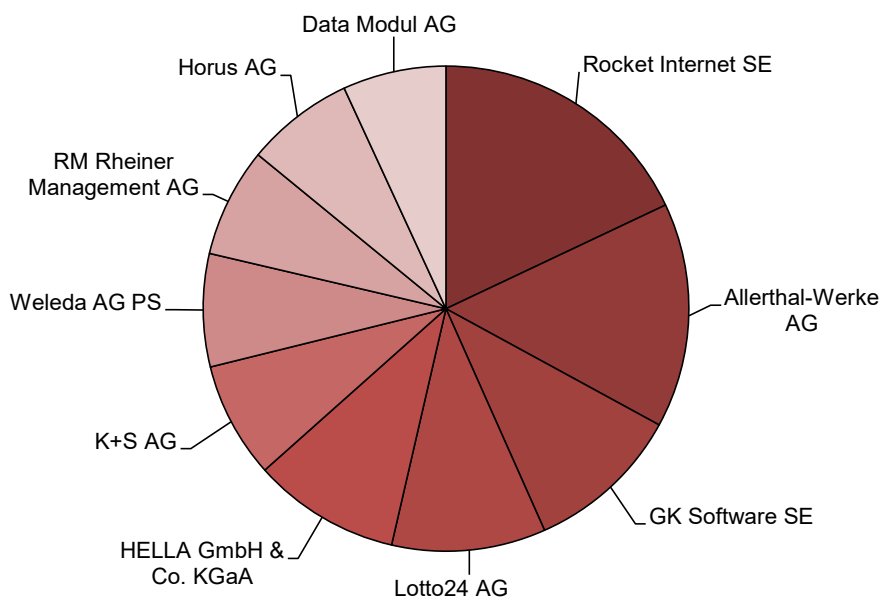
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.03.2022



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2021



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.03.2022

	Preis 31.03.2022 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
ROCKET INTERNET	28,16	7,74%	0,34%	10.362
K + S (XET)	27,45	7,64%	0,19%	10.228
ALLERTHAL-WERKE	27,60	6,67%	26,96%	8.929
LOTTO24 K	400,00	4,77%	0,99%	6.386
WELEDA PS	5.000,00	4,49%	6,33%	6.011
GK SOFTWARE (XET)	130,00	4,26%	1,94% *	5.703
HORUS	1,70	3,47%	84,10%	4.645
RM RHEINER MANAGEMENT	45,00	3,41%	49,99%	4.565
KABEL DEUTSCHLAND HLDG.	105,00	3,13%	0,05%	4.190
DATA MODUL (XET) PRODUKTION UD.VERTRIEB	57,50	3,10%	2,05%	4.150
Summe		48,68%		65.168

* Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe

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

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

Jahr	2022	2023	2024	2025	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	77.147,00	82.027,65	87.180,19	92.954,14	98.289,71
Return on Equity	8,01%	8,01%	8,01%	8,01%	8,01%
Konzernjahresüberschuss	6.377,65	6.779,65	7.217,44	7.662,57	7.876,35
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,20%	7,25%
Eigenkapitalkosten absolut	4.011,64	5.002,32	6.099,71	6.688,05	7.121,09
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	2.366,01	1.777,33	1.117,73	974,52	755,26
TV Excess Return					50.183,26
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,02%	128,02%
Barwert Excess Return	2.249,06	1.592,37	935,93	761,24	39.200,34
Thesaurierungsrate	75,00%	76,00%	80,00%	80,00%	75,00%
Thesaurierung	4.783,24	5.152,53	5.773,95	6.130,05	
Ausschüttung	1.594,41	1.627,12	1.443,49	1.532,51	
EPS	0,21 €	0,23 €	0,24 €	0,26 €	0,26 €
DPS	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,07 €
eingesetztes Kapital	77.147,00				
Summe Barwerte Excess Return	44.738,93				
Wert des EK	121.885,93				
Anzahl Aktien (in)	29.940,00				
Wert pro Aktie	4,07 €				
Abschlag	-18%				
Kursziel pro Aktie nach Abschlag	3,35 €				

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: **11.04.2022, 10:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.04.2022, 11:30 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
30.04.21	Dennis Watz	Kaufen	3,46 €	2,78 €	12 Monate
25.08.21	Dennis Watz	Kaufen	3,60 €	3,12 €	12 Monate
15.09.21	Dennis Watz	Kaufen	3,56 €	3,12 €	12 Monate
16.02.22	Dennis Watz	Halten	3,42 €	3,12 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.21 - 31.03.22)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	46	90,2%	44	86,3%
Halten	5	9,8%	5	9,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	51	100,0%	49	96,1%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, 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

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- 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.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.

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 Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / 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 Beteiligungen GmbH, 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 entsprechenden Vorschriften von § 85 WphG 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 Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH 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 Beteiligungen GmbH 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.