

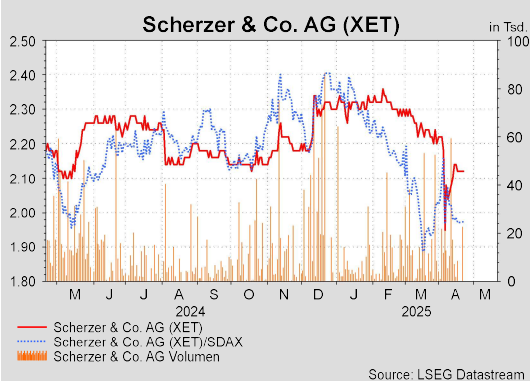
Scherzer & Co. AG Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,03 € (2,94 €)
Kurspotential	42,9%
Kurs (22.04.2025)	2,12 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	57,7 Mio. €
Anzahl Aktien	27,2 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2024	2025e	2026e	2027e
EPS (€)	0,05	0,23	0,25	0,26
BPS* (€)	2,55	2,78	2,97	3,18
KGV	46,0	9,3	8,6	8,0
Kurs/BPS	0,90	0,76	0,71	0,67
ROE	1,9%	8,6%	8,6%	8,6%
DPS (€)	0,00	0,00	0,05	0,05
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,4%	2,4%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 26.05.2025: Hauptversammlung
- 02.07.2025: Aufsichtsratssitzung
- 02.10.2025: Aufsichtsratssitzung
- 04.12.2025: Aufsichtsratssitzung

Analyst

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

Einzug von 2,7 Mio. eigenen Aktien – erstinstanzliches Urteil nach 18 Jahren im Spruchverfahren Bank Austria

Im abgelaufenen Gj. 2024 konnte die Scherzer & Co. AG einen Gewinn von 1,4 Mio. € (Vj. -0,8 Mio. €) erzielen. Das entspricht einem EPS von 0,05 € (Vj. -0,03 €). Der NAV lag zum Jahresende unverändert bei 3,02 € je Scherzer Aktie. Sowohl der DAX als auch der marktbreitere CDAX konnten mit 18,8% und 16,1% deutlich zulegen. Im gleichen Zeitraum verlor der SDAX 1,8% und steht damit sinnbildlich für das schwache Small- und Mid-Cap Umfeld. Bis zum 31.03. stiegen alle drei Indizes um rund 11%, während der Scherzer NAV minimal um 0,3% auf 3,01 € je Aktie nachgab. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 26,9% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,03 € (bisher: 2,94 €) je Scherzer-Aktie. Die Scherzer-Aktie bleibt ein Kauf.

In den Top 10-Positionen gab es – verglichen mit dem letzten Update (04.02.) – nur geringe Veränderungen. Lediglich Siltronic ist rausgefallen und dafür Centrotec neu reingekommen. Unverändert die größte Position sind die Partizipationssscheine von Weleda. Die aktuell günstige Bewertung hat Scherzer genutzt und die Position weiter aufgestockt.

Seit 2007 läuft das Spruchverfahren der Bank Austria. Nun gibt es ein erstinstanzliches Urteil. Das Gericht erhöhte die ursprüngliche Barabfindung von 129,40 € auf 154,00 €. Sollte die Erhöhung Bestand haben, würde sich eine Nachzahlung (inklusive Zinsen) von rund 2,6 Mio. € für Scherzer ergeben. Das entspricht ca. 0,10 € je Scherzer-Aktie. Die Erhöhung im Fall Bank Austria könnte auch für das Spruchverfahren der HVB wichtig sein. Erstinstanzlich hatte das LG München I zwar eine höhere Barabfindung für die Aktionäre der HVB ermittelt. Da aber eine Abweichung von unter 5% vorlag, stellte das LG keine Unangemessenheit der ursprünglichen Barabfindung fest. Mit dem Urteil zur Bank Austria könnte nun noch mal Bewegung in das Spruchverfahren der HVB kommen. Die Nachbesserungsrechte von der HVB sind mit 17,2 Mio. € die zweitgrößte Position des Nachbesserungsportfolios von Scherzer.

Am 24.03.25 hatte der Vorstand beschlossen, die 2,7 Mio. eigenen Aktien – 9,2% des Grundkapitals (Gks) – einzuziehen. Damit reduzierte sich das Gk von 29,9 Mio. € auf 27,2 Mio. €. Auf der HV am 26.05. soll eine neue Ermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien von bis zu 10% des Gks geschaffen werden. Für 2024 ist keine Dividende vorgesehen, da die Voraussetzungen für eine Dividende – ein positives Ergebnis sowie ein Anstieg des NAVs – nicht gegeben sind. Aufgrund des zuletzt wieder gestiegenen NAV-Abschlags sind aus Aktionärssicht Aktienrückkäufe zu bevorzugen.

Die größte Position im Portfolio von Scherzer sind die Partizipationsscheine (PS) von **Weleda**. 2024 war ein sehr erfolgreiches Gj. für Weleda. Der Umsatz stieg um 8,3% auf 456,2 Mio. € und das operative EBIT verdoppelte sich auf 28,3 Mio. € (Vj. 13,4 Mio. €). Unter dem Strich ergab sich ein Jahresüberschuss von 19,0 Mio. € (Vj. 9,8 Mio. €). Damit entfällt ein Gewinnanteil von ~666 € auf jeden Partizipationsschein. Für 2025 erwartet Weleda eine hohes einstelliges Umsatzwachstum so wie eine weitere Verbesserung der Profitabilität.

Bei einem aktuellen Kurs von rund 4.650 € je PS ist Weleda sehr günstig bewertet. Auf Basis des auf die PS entfallenden Gewinns ergibt sich ein KGV von 7. Auch auf Basis des Buchwerts je PS sieht Weleda günstig aus. Bei einem Buchwert von 6.370 € beläuft sich das KBV auf 0,73. Der Dividendenvorschlag des Verwaltungsrats von 190 CHF je PS entspricht ungefähr einer Dividendenrendite von 4,4%.

Ein Hebel für eine Höherbewertung könnte sich aus der Pharmasperte ergeben, die seit Jahren rote Zahlen schreibt. Durch eine Reorganisation und die strategische Fokussierung soll sich die Lage in den nächsten Jahren verbessern. Der größte Hebel für eine höhere Bewertung von Weleda wäre eine Vereinfachung der Kapitalstruktur. Aktuell gibt es drei verschiedene Namensaktien mit unterschiedlichen Nominalwerten sowie die PS. Aufgrund der Aktionärsstruktur – die Allgemeine Anthroposophische Gesellschaft und Klinik Arlesheim AG hält 76,7% der Stimmrechte – ist hier allerdings keine Veränderung zu erwarten.

Für die **1&1 AG** hat sich in den letzten Monaten einiges verändert. Ende März gab die Bundesnetzagentur bekannt, dass die ab Januar 2026 zur Verfügung stehenden Low- und Mid-Band-Frequenzen verlängert werden. Damit entfällt eine kostspielige Auktion. Da 1&1 über keine Frequenzen verfügt, verpflichtet die Bundesnetzagentur die bestehenden Netzbetreiber, 1&1 Frequenzbänder zur Nutzung zu überlassen. Sollte keine Einigung erzielt werden, ordnet die Bundesnetzagentur eine solche Nutzung an. Am 11.04.25 veröffentlichte das Bundeskartellamt seine vorläufige rechtliche Einschätzung zur mangelnden Bereitstellung von Antennenstandorten durch Vantage Towers für 1&1. In dieser Einschätzung kommt das Bundeskartellamt zu dem Schluss, dass *„Nach den bislang gewonnenen Erkenntnissen ist die verzögerte Bereitstellung der vertraglich vereinbarten Standorte als kartellrechtswidrige Behinderung von 1&1 bei seinem Markteintritt als vierter Netzbetreiber zu werten.“* Vodafone und Vantage Towers haben nun die Gelegenheit, Stellung zu den Vorwürfen zu nehmen. Es bleibt abzuwarten, ob sich daraus eine Zahlung für 1&1 ergibt. In jedem Fall sollte sich nun die Bereitstellung von neuen Antennenstandorten durch Vantage Towers verbessern.

UI nutzte die günstige Gelegenheit und stockte in zwei außerbörslichen Transaktionen die Beteiligung an 1&1 um 2,49% auf. Damit hält UI aktuell 80,81% an 1&1. Die Käufe erfolgten im Schnitt zu 13,79 € und 13,91 € je Aktie. Insgesamt nahm UI 60,8 Mio. € für die Aufstockung in die Hand.

Im Dezember letzten Jahres kündigte **Centrotec** ein viertes Aktienrückkaufprogramm seit dem Delisting 2021 an. Diesmal handelte es sich um ein zweigeteiltes Aktienrückkaufprogramm. Zum einen um ein öffentliches Erwerbsangebot von bis zu 600.000 Centrotec-Aktien zu einem Angebotspreis von 53,00 € je Aktie. Zum anderen sollen über die Börse bis zu 200.000 Centrotec Aktien für ein maximales Volumen von 10,6 Mio. € erworben werden. Das börsliche Aktienrückkaufprogramm läuft bis zum 30.04.2025. Insgesamt hat Centrotec bisher 439.923 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 54,24 € erworben. Damit hält das Unternehmen 3,59% eigene Aktien. Aufgrund des starken Kursverfalls der Ariston Aktie dürfte Centrotec das Gj. 2024 mit einem Verlust abgeschlossen haben. Zum 31.12.2023 verfügte Centrotec über ein EK von 1,0 Mrd. €. Korrigiert um die Abschreibung auf die Ariston Aktien (~113 Mio. €) und die Aktienrückkaufprogramme (47,5 Mio. €) dürfte das EK aktuell (Stand 22.04) ca. 880 Mio. € betragen. Das entspricht einem Wert von 74,65 € (ohne eigene Aktien) je Centrotec Aktie. Die seit Ende 2023 angefallenen operativen Gewinne dürften von den Währungsverlusten der Finanzlagen in Höhe von rund 500 Mio. € überkompensiert worden sein. Im Rahmen unserer Sum-of-the-Parts Bewertung ermitteln wir ein Kursziel, das in der Größenordnung des von uns geschätzten Buchwerts von ~74 € je Centrotec Aktie liegt. Es bleibt abzuwarten, ob Guido Krass (~92,9%) einen schnellen SO anstrebt oder über zukünftige Aktienrückkaufprogramme seinen Anteil stückweise weiter erhöht. Scherzer hält rund 0,23% an Centrotec.

Im Gj. 2024 erhöhten sich die nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte (NBR)** um 8,5 Mio. € auf 132,5 Mio. €. Der Anstieg resultierte aus Zugängen durch einen SO bei Lotto24 (9,2 Mio. €) und Instapro II (0,8 Mio. €). Dem standen Abgänge von 1,5 Mio. € gegenüber.

Die Erträge aus NBR (inklusive Zinsen) beliefen sich auf 133 Tsd. €. Ursächlich dafür war der Abschluss des Spruchverfahrens von Altana. Die erstinstanzliche Erhöhung um mehr als 15% auf 17,33 € je Aktie wurde bestätigt.

Durch den Fall Bank Austria zeigt sich, welche Werte in den NBR stecken. Allein aus den vier Fällen Audi, MAN, Bank Austria und Generali Deutschland, für die es bereits erstinstanzliche Urteile gibt, würde sich eine Nachzahlung von 8,1 Mio. € oder 0,30 € je Scherzer Aktie ergeben. On Top würden noch die aufgelaufenen Zinsen kommen. Da die NBR i. d. R. nicht bilanziert sind, würden sich die Nachzahlungen entsprechend positiv auf den NAV und das Ergebnis auswirken.

Zum 31.03.2025 ergibt sich ein unverändertes Volumen der NBR von 132,5 Mio. €.

Scherzer: Nachbesserungsportfolio Stand 31.03.2025

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	9,4
Lotto24	Squeeze-out	9,2
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
MyHammer Holding AG	Verschmelzung	1,3
Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG)	BGAV	1,2
C-Quadrat Investment AG	Squeeze-out	1,0
Instapro II	Verschmelzung	0,8
McKesson Europe AG	Squeeze-out	0,6
Sonstige	Divers	3,1
Gesamt		132,5

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Details zur GuV und Bilanz 2024

Die **Erträge aus Finanzinstrumenten** erhöhten sich deutlich von 8,2 Mio. € auf 14,5 Mio. €. Der größte Teil resultierte aus der teilweisen bzw. vollständigen Veräußerung von Wertpapieren des Umlauf- und Anlagevermögens. 9,5 Mio. € (Vorjahr: 2,7 Mio. €) entfallen auf das Umlaufvermögen und 3,4 Mio. € auf das Anlagevermögen (Vorjahr: 4,9 Mio. €). Wichtige Treiber waren unter anderem Lotto24 (5,5 Mio. €), Smart Equity (2,7 Mio. €), Apontis Pharma (1,4 Mio. €) und Zeal Network (1,3 Mio. €). Zusätzlich konnten Erträge aus Nachbesserungs-rechten in Höhe von 82 Tsd. € (Vorjahr: 0 Tsd. €) realisiert werden.

Die **Aufwendungen aus Finanzinstrumenten** reduzierten sich von 4,4 Mio. € auf 2,7 Mio. €. Diese setzen sich aus Veräußerungsverlusten des Anlage- und Umlaufvermögens zusammen, wobei ein Verlust von 9 Tsd. € (Vorjahr: 247 Tsd. €) aus dem Verkauf von Wertpapieren des Anlagevermögens und ein Verlust von 490 Tsd. € (Vorjahr: 1,2 Mio. €) aus dem Verkauf von Wertpapieren des Umlaufvermögens zu verzeichnen waren. Aus Optionsgeschäften ergab sich netto ein Verlust von 0,6 Mio. € (Vorjahr: -2,3 Mio. €). Dieser Verlust setzt sich zum einen aus Gewinnen durch Stillhaltergeschäften und zum anderen aus Verluste durch DAX Absicherungen zusammen.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** verringerten sich auf 1,1 Mio. € (Vj. 2,6 Mio. €). In dieser Position sind die gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 595 Tsd. € (Vorjahr: 2,4 Mio. €), Zuschreibungen auf Finanzanlagen von 282 Tsd. € (Vorjahr: 199 Tsd. €) sowie Erträge aus der Veräußerung von Kryptowährungen in Höhe von 242 Tsd. € (Vorjahr: 0 Tsd. €) enthalten. Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** beliefen sich auf 833 Tsd. € (Vorjahr: 722 Tsd. €).

2024 ergaben sich **Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens** in Höhe von insgesamt 10,3 Mio. € (Vorjahr: 9,8 Mio. €). Diese verteilen sich mit 582 Tsd. € (Vorjahr: 2,8 Mio. €) auf das Finanzanlagevermögen und 9,7 Mio. € (Vorjahr: 7,1 Mio. €) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens. Rund 2/3 entfielen dabei auf 1&1, Data Modul, K+S und Siltronic.

Die **Personalkosten** lagen im Berichtsjahr bei 820 Tsd. € (Vorjahr: 824 Tsd. €). Zum Bilanzstichtag beschäftigte die Gesellschaft drei Mitarbeiter.

Scherzer vereinnahmte im abgelaufenen Gj. **Dividendenerträge** in Höhe von 1,5 Mio. € (Vorjahr: 4,4 Mio. €). Der Rückgang ist auf außerordentlich hohe Dividendeneinnahmen im Vorjahr zurückzuführen: bei 3U Holding, Rocket Internet und Zeal Network hatte es Sonderausschüttungen gegeben. Den Zinserträgen von 185 Tsd. (Vj. 111 Tsd. €) standen Zinsaufwendungen von 382 Tsd. € (Vj. 375 Tsd. €) gegenüber.

Somit ergibt sich ein **Jahresüberschuss** von 1,4 Mio. € nach einem Jahresfehlbetrag im Vj. von 0,8 Mio. €. Das entspricht einem EPS von 0,05 € (Vj. -0,03 €).

Zum Bilanzstichtag 31.12.2024 reduzierte sich die **Bilanzsumme** auf 80,7 Mio. € (Vj. 88,4 Mio. €) infolge einer niedrigeren Verschuldung (-0,8 Mio. €) und eines Rückgangs des Eigenkapitals (EK) um 4,6 Mio. € auf 69,3 Mio. €. Letzteres war durch das Aktienrückkaufprogramm bedingt, das den Jahresüberschuss überkompensierte. Trotzdem erhöhte sich die EK-Quote weiter auf 85,9% (Vj. 83,6%).

Auf der Aktivseite reduzierten sich sowohl die **Wertpapiere des Anlagevermögens** um 1,35 Mio. € auf 21,5 Mio. € als auch die **Wertpapiere im Umlaufvermögen** auf 44,8 Mio. € (Vj. 55,1 Mio. €). Die Anteile an verbundenen Unternehmen stiegen von 3,0 Mio. € auf 6,2 Mio. € an. Dies lag im Wesentlichen an einer Sacheinlage in Form von 122.073 Aktien der Smart Equity AG in die Kapitalrücklage der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH.

Auf Basis unseres Excess-Return-Modells ergibt sich ein **fairer Wert** je Scherzer-Aktie von **4,14 €** (bisher 3,82 €) und bei einem Abschlag von 26,9% auf den fairen Wert ein **Kursziel** von **3,03 €** (bisher 2,94 €). Den Abschlag auf den fairen Wert ermitteln wir aus dem aktuellen Kursabschlag auf den NAV zum 31.03.2025. Bei einem Kurspotenzial von mehr als 40% bleibt die Scherzer-Aktie ein Kauf.

Scherzer: GuV 2024 (in Tsd. €)

	2024	2023	ggü. Vj.
Umsatzerlöse	18	21	-3
Erträge aus Finanzinstrumenten	14.496	8.243	6.252
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-2.688	-4.394	1.707
Sonstige betriebliche Erträge	1.130	2.604	-1.474
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	1.549	4.361	-2.812
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	185	111	74
Löhne und Gehälter	-820	-824	4
Abschreibungen	-18	-21	3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-833	-722	-112
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-10.278	-9.813	-464
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-382	-375	-7
Vorsteuerergebnis	2.358	-810	3.169
EE-Steuern	-925	-16	-910
sonstige Steuern	0	0	0
	1.434	-825	2.259
EPS	0,05	-0,03	273,9%

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Bilanz 2024 (in Tsd. €)

Aktiva	2024	2023	ggü. Vj.
Finanzanlagevermögen	30.728	28.850	1.878
Wertpapiere des Umlaufvermögens	44.842	55.104	-10.261
Sonstiges	5.103	4.446	657
Bilanzsumme	80.673	88.400	-7.727
Passiva	2024	2023	ggü. Vj.
Eigenkapital	69.294	73.942	-4.647
Bankverbindlichkeiten	8.500	9.338	-838
Sonstiges	2.879	5.121	-2.242
Bilanzsumme	80.673	88.400	-7.727

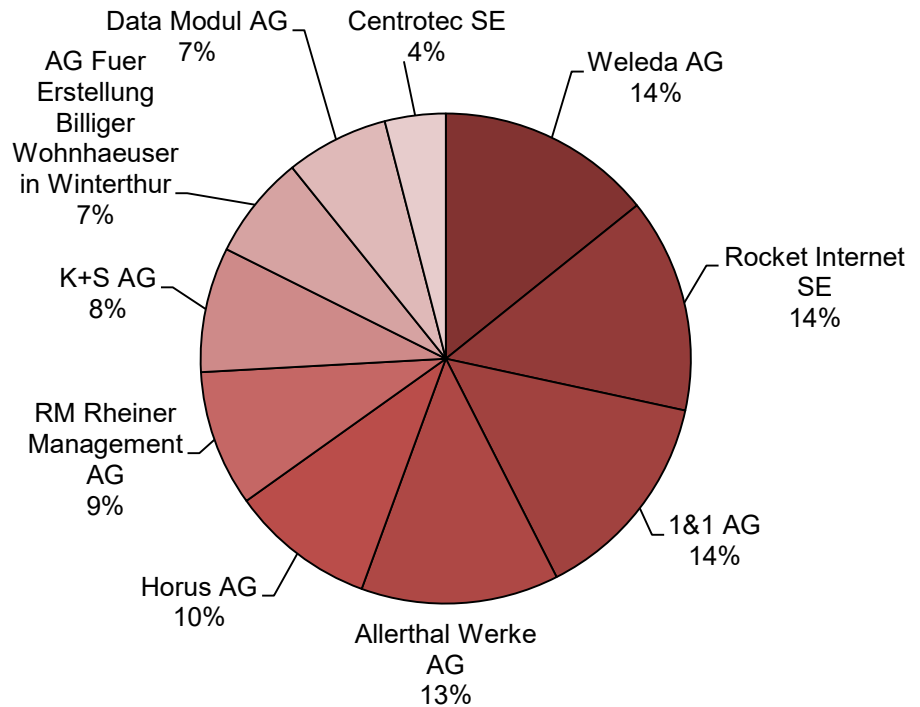
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte	Preis	NAV	Abschlag/ Prämie	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
	Mio. €	je Aktie (€)	je Aktie (€)	auf NAV				
31.12.2023	124,0	2,22	3,02	-26%	52,8%	16.751,64	13.960,36	1.463,03
31.01.2024	123,0	2,26	2,99	-24%	53,3%	16.903,76	13.836,06	1.467,70
29.02.2024	123,0	2,20	2,93	-25%	52,2%	17.678,19	13.772,39	1.527,27
31.03.2024	123,0	2,24	2,96	-24%	53,0%	18.492,49	14.294,62	1.589,96
30.04.2024	122,4	2,18	2,96	-26%	52,8%	17.932,17	14.297,43	1.549,04
31.05.2024	122,4	2,24	3,01	-26%	52,6%	18.497,94	15.123,12	1.598,73
30.06.2024	122,4	2,26	3,07	-26%	53,8%	18.235,45	14.317,55	1.583,73
31.07.2024	122,4	2,26	3,03	-25%	54,8%	18.508,65	14.286,47	1.596,96
31.08.2024	122,4	2,20	2,97	-26%	56,1%	18.906,92	14.058,70	1.630,24
30.09.2024	122,4	2,14	2,97	-28%	56,5%	19.324,93	14.161,67	1.675,18
31.10.2024	132,5	2,14	2,99	-28%	54,9%	19.077,54	13.362,70	1.644,16
30.11.2024	132,5	2,18	2,96	-26%	53,6%	19.626,45	13.557,80	1.682,51
31.12.2024	132,5	2,30	3,02	-24%	54,7%	19.909,14	13.711,33	1.698,92
ggü. 31.12.23	6,9%	3,6%	0,0%	-0,1	3,6%	18,8%	-1,8%	16,1%
31.12.2024	132,5	2,30	3,02	-24%	54,7%	19.909,14	13.711,33	1.698,92
31.01.2025	132,5	2,32	3,01	-23%	54,9%	21.732,05	14.618,40	1.848,46
28.02.2025	132,5	2,30	3,00	-23,3%	55,7%	22.551,43	14.847,45	1.925,21
31.03.2025	132,5	2,20	3,01	-26,9%	55,8%	22.163,49	15.233,14	1.888,11
ggü. 31.12.24	0,0%	-4,3%	-0,3%	12,9%	2,0%	11,3%	11,1%	11,1%

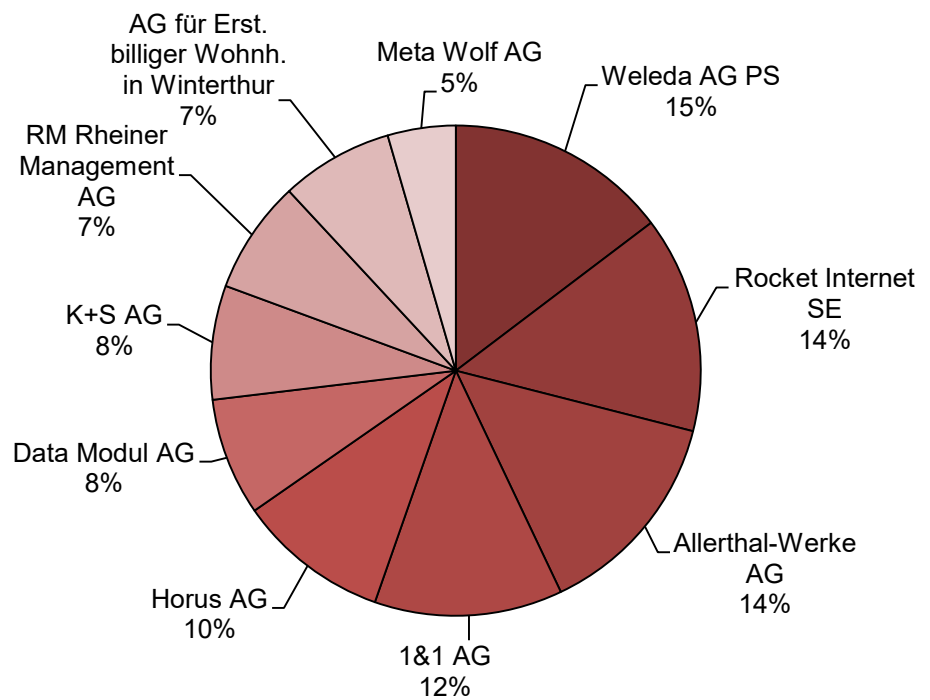
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.03.2025



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2024



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.03.2025

	Preis 31.03.2025 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
Weleda AG	4.438,53	7,95%	8,72%*	7.357.791
Rocket Internet SE	16,40	7,89%	0,55%	7.302.260
1&1 AG	15,18	7,87%	0,27%	7.283.750
Allerthal Werke AG	18,50	7,28%	30,35%	6.737.700
Horus AG	1,97	5,33%	86,25%	4.932.959
RM Rheiner Management AG	32,00	5,01%	49,99%	4.636.796
K+S AG	12,60	4,60%	0,19%	4.257.338
AG Fuer Erstellung Billiger Wohnhaeuser in Winterthur DATA MODUL Produktion und Vertrieb von elektronischen Systemen AG	111.000,00	3,82%	2,65%	3.535.441
Centrotec Se	24,60	3,78%	4,03%	3.498.421
	67,50	2,23%	0,23%	2.063.883
Summe		55,76%		51.606.340

* Anteil an den Partizipationsscheinen

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

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

Jahr	2024	2025	2026	2027	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	69.294,00	75.509,70	80.741,21	86.483,72	91.447,88
Return on Equity	8,59%	8,59%	8,59%	8,59%	8,59%
Konzernjahresüberschuss	6.215,70	6.707,07	7.178,13	7.637,71	7.850,80
Eigenkapitalkosten	7,15%	7,50%	7,85%	7,30%	7,55%
Eigenkapitalkosten absolut	4.954,52	5.661,97	6.335,49	6.308,99	6.899,74
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	1.261,18	1.045,10	842,64	1.328,73	951,06
TV Excess Return					52.690,19
Kumulierte Eigenkapitalkosten	107,15%	115,18%	124,22%	133,28%	133,28%
Barwert Excess Return	1.177,02	907,33	678,33	996,91	39.532,08
Thesaurierungsrate	100,00%	78,00%	80,00%	82,00%	75,00%
Thesaurierung	6.215,70	5.231,51	5.742,50	6.262,93	
Ausschüttung	0,00	1.475,56	1.435,63	1.374,79	
EPS	0,23 €	0,25 €	0,26 €	0,28 €	0,29 €
DPS	0,00 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,07 €
eingesetztes Kapital	69.294,00				
Summe Barwerte Excess Return	43.291,67				
Wert des EK	112.585,67				
Anzahl Aktien (in)	27.195,63				
Wert pro Aktie	<u>4,14 €</u>				
Abschlag	-26,9%				
Kursziel pro Aktie nach Abschlag	<u>3,03 €</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: **23.04.2025, 15:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **23.04.2025, 15:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.

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
27.05.24	Dennis Watz	Kaufen	2,71 €	2,24 €	12 Monate
23.10.24	Dennis Watz	Kaufen	2,79 €	2,12 €	12 Monate
04.02.25	Dennis Watz	Kaufen	2,94 €	2,32 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.24 - 31.03.25)		in %	Auftragsresearch		in %
Kaufen	56	94,9%	45		76,3%
Halten	2	3,4%	2		3,4%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1		1,7%
Insgesamt	59	100,0%	48		81,4%

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

- 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.
- ist am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.

Die Solventis AG oder eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende Person

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 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 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.