

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

Scherzer & Co. AG

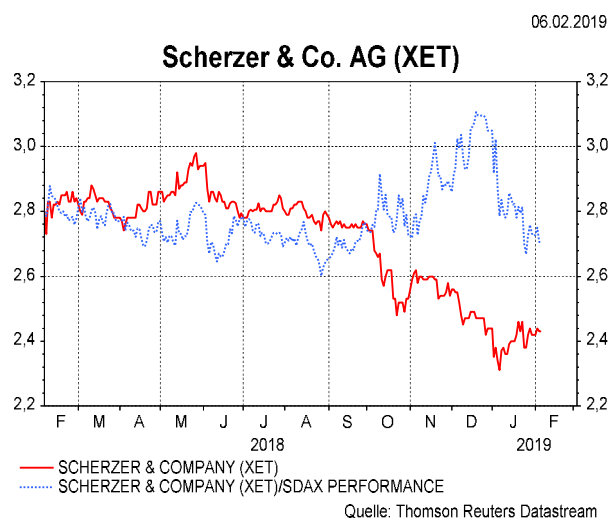
Positives Ergebnis vor Steuern trotz schwierigem Marktumfeld

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	2,91 € (3,23 €)
Kurs (05.02.2019)	2,43 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	72,45
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	29,94
Marktsegment:	Scale
Homepage:	www.scherzer-ag.de

	2017	2018e	2019e	2020e
Ergebnis je Aktie (€)	0,26	-0,01	0,18	0,19
Buchwert je Aktie* (€)	2,02	1,91	2,10	2,24
KGV	10,2	n. m.	13,8	12,7
Kurs/Buchwert	1,31	1,27	1,16	1,08
ROE	13%	-0,5%	8,8%	8,8%
Dividende je Aktie (€)	0,10	0,00	0,05	0,06
Dividendenrendite	3,8%	0,0%	2,1%	2,5%

*ohne Nachbesserungsrechte



Dem insgesamt sehr schwierigen Marktumfeld im GJ 2018 konnte sich die Scherzer & Co. AG nicht vollständig entziehen. Der NAV (inklusive gezahlter Dividende von 0,10 €) reduzierte sich um 12,0% und lag zum 31.12.2018 bei 2,31 € je Scherzer-Aktie. Verglichen mit dem SDAX oder dem CDAX, die 20,0% bzw. 18,1% verloren, konnte eine deutliche Outperformance erreicht werden. Nach den vorläufigen Zahlen erzielte die Scherzer & Co. AG ein EBIT von 0,9 Mio. € (Vj. 8,2 Mio. €) sowie ein EBT von 0,7 Mio. € (Vj. 7,9 Mio. €). Nach Steuern rechnen wir mit einem leichten Verlust. Mit den aktualisierten Parametern unseres Modells kommen wir nun auf ein Kursziel von 2,91 € (bisher 3,23 €). Wir empfehlen die Scherzer-Aktie unverändert zum Kauf.

Die im NAV nicht berücksichtigten Nachbesserungsrechte (NBR) entwickelten sich erfreulich. Zum 01.01.2018 lagen diese noch bei 93,2 Mio. € und per Ende Dezember bei 103,8 Mio. €. Der wesentliche Teil des Anstiegs entfällt auf den im Juni umgesetzten Squeeze Out der OLB. Scherzer hatte insgesamt OLB-Aktien im Wert von ca. 8,4 Mio. € gehalten. Weiter 2,8 Mio. € an NBR kamen durch den Squeeze Out der Buwog dazu.

In den Top 10 Positionen kam es 2018 zu einigen Veränderungen. Rausgefallen sind MAN Vz., Pfeiffer Vacuum, K+S und die OLB. Dafür neu reingekommen sind Linde, Innogy, AG f. Erstellung billiger Wohnh. in Winterthur und Buwog. Unverändert zählen GK Software, Audi, Freenet, Allerthal-Werke, Horus und Mobotix zu den Top 10 Positionen.

Für das GJ 2018 rechnen wir mit einem Ausfall der Dividende. Da die Voraussetzungen für eine Dividende, ein positives Ergebnis sowie ein Anstieg des NAVs, nicht erfüllt sind.

Nach unserem Excess-Return-Modell kommen wir auf einen fairen Wert von 2,79 € nach 3,23 € je Scherzer-Aktie. Unter Berücksichtigung des Kursaufschlages von 4,3% ermitteln wir ein Kursziel von 2,91 € je Aktie.

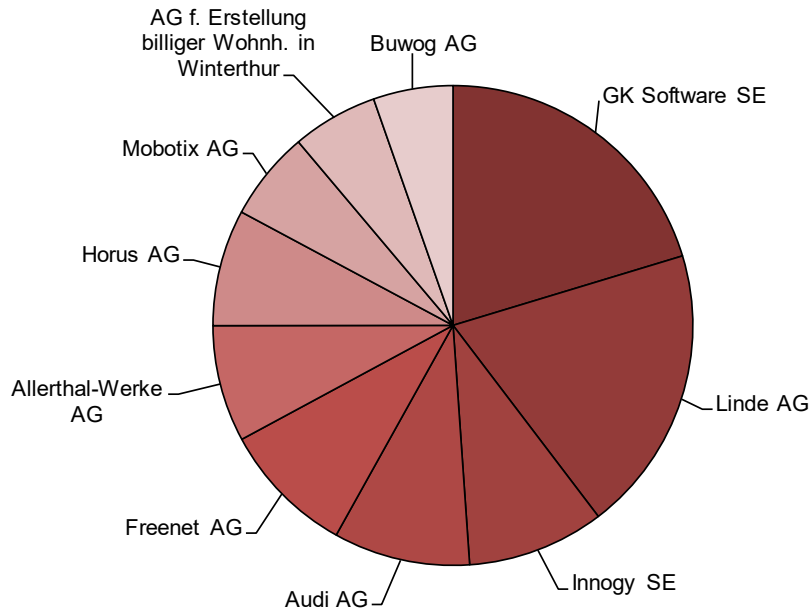
Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag/ Prämie auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
31.12.2017	93,2	2,65	2,74	-3%	54,2%	12.917,64	11.886,85	1.209,51
31.01.2018	93,3	2,84	2,85	0%	56,4%	13.189,48	12.333,05	1.236,54
28.02.2018	93,2	2,84	2,85	0%	56,8%	12.435,85	12.139,49	1.175,06
31.03.2018	93,2	2,78	2,80	-1%	55,0%	12.190,94	11.917,09	1.152,05
30.04.2018	93,2	2,86	2,84	1%	55,9%	12.612,11	12.272,64	1.187,85
17.05.2018	93,2	2,88	2,87	0%	57,1%	13.114,61	12.616,35	1.234,50
30.06.2018	92,3	2,79	2,77	1%	58,7%	12.306,00	11.949,64	1.162,24
31.07.2018	101,6	2,81	2,78	1%	55,1%	12.805,50	12.407,24	1.210,78
31.08.2018	102,1	2,77	2,70	3%	56,0%	12.364,06	12.519,36	1.183,07
30.09.2018	100,0	2,76	2,66	4%	55,9%	12.246,73	11.863,50	1.159,95
31.10.2018	101,0	2,50	2,48	1%	56,3%	11.447,51	11.032,56	1.083,66
22.11.2018	103,8	2,53	2,42	5%	56,3%	11.138,49	10.329,96	1.051,36
31.12.2018	103,8	2,44	2,31	6%	56,0%	10.558,96	9.509,15	990,45
ggü. 31.12.17	11,4%	-7,9%	-15,7%	9,0%	3,4%	-18,3%	-20,0%	-18,1%
31.12.2018	103,8	2,44	2,31	6%	56,0%	10.558,96	9.509,15	990,45
31.01.2019	103,8	2,42	2,32	4%	58,2%	11.173,10	10.551,98	1.057,30
ggü. 31.12.18	0,0%	-0,8%	0,4%	-1,3%	3,8%	5,8%	11,0%	6,7%

* Anteil der 10 größten Aktienpositionen am Gesamtportfolio

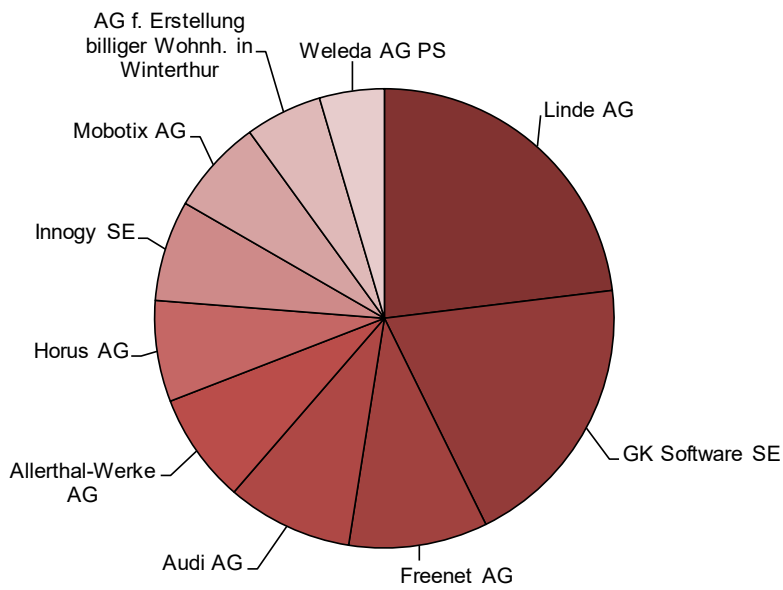
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Thomson Reuters Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2018



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.01.2019



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.01.2019

	Preis 31.01.2019 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
LINDE (XET)	194,20	13,41%	0,04%	13.340
GK SOFTWARE (XET)	68,60	11,43%	8,60% *	11.371
FREENET	19,08	5,69%	0,23%	5.660
AUDI (XET)	784,00	5,16%	0,04%	5.133
ALLERTHAL-WERKE	18,10	4,51%	20,66%	4.487
HORUS	2,80	4,15%	55,43%	4.128
INNOGY (XET)	41,40	4,12%	0,02%	4.099
MOBOTIX (XET)	9,30	3,89%	3,14%	3.870
AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur	111.999,30	3,15%	2,17%	3.134
WELEDA PS	3.228,22	2,65%	4,30% **	2.636
Summe		58,16%		57.858

* Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe

** Bezogen auf die Partizipationsscheine

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Thomson Reuters Datastream

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

Jahr	2018e	2019e	2020e	2021e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	60.597,00	57.308,24	62.884,89	67.118,98	70.971,61
Return on Equity	-0,50%	8,79%	8,79%	8,79%	8,79%
Konzernjahresüberschuss	-294,76	5.281,89	5.713,02	6.068,39	6.237,69
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,90%	7,90%
Eigenkapitalkosten absolut	3.151,04	3.494,85	4.399,85	5.299,04	5.603,21
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-3.445,81	1.787,04	1.313,17	769,35	634,49
TV Excess Return					29.442,51
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,85%	128,85%
Barwert Excess Return	-3.275,48	1.601,07	1.099,58	597,07	22.849,62
Thesaurierungsrate	0,00%	72,00%	70,00%	72,00%	70,00%
Thesaurierung	0,00	3.802,96	3.999,11	4.369,24	
Ausschüttung	-294,76	1.478,93	1.713,91	1.699,15	
EPS	-0,01 €	0,18 €	0,19 €	0,20 €	0,21 €
DPS	0,00 €	0,05 €	0,06 €	0,06 €	0,06 €
eingesetztes Kapital	60.597,00				
Summe Barwerte Excess Return	22.871,86				
Wert des EK	83.468,86				
Anzahl Aktien (in Tsd. Stück)	29.940,00				
Wert pro Aktie	<u>2,79 €</u>				

Quelle: Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

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

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie 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.

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

2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **06.02.2019, 10.30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: **quartalsweise**

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

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

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

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

3. Disclosures

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs	Votum	Kursziel
09.01.18	2,71	Kaufen	3,13
03.05.18	2,86	Kaufen	3,19
21.08.18	2,78	Kaufen	3,14
17.09.18	2,75	Kaufen	3,23

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.18 - 31.12.18)	in %		Auftrags- research	in %	
Kaufen	48	100,0%	35	72,9%	
Halten	0	0,0%	0	0,0%	
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%	
Insgesamt	48	100,0%	35	72,9%	

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
- sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
- haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

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

b) Ersteller

Dennis Watz, Junior Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

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

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

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

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der 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. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

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

9. 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, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

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