

KLAUS SCHLOTE

TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651

KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ

TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652

DWATZ@SOLVENTIS.DE

ULF VAN Lengerich

TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654

ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER

TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653

NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

Scherzer & Co. AG

Starke NAV Entwicklung im laufenden Jahr

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,60 € (3,46 €)
Kurspotential	15,4%
Kurs (24.08.2021)	3,12 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	93,4 Mio. €
Anzahl Aktien	29,94 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2020	2021e	2022e	2023e
Ergebnis je Aktie (€)	0,42	0,27	0,22	0,23
Buchwert je Aktie* (€)	2,24	2,46	2,62	2,80
KGV	5,6	11,4	14,2	13,3
Kurs/Buchwert	1,05	1,26	1,18	1,11
ROE	23,1%	11,6%	8,6%	8,6%
Dividende je Aktie (€)	0,05	0,05	0,05	0,05
Dividendenrendite	1,9%	1,6%	1,6%	1,6%

*ohne Nachbesserungsrechte

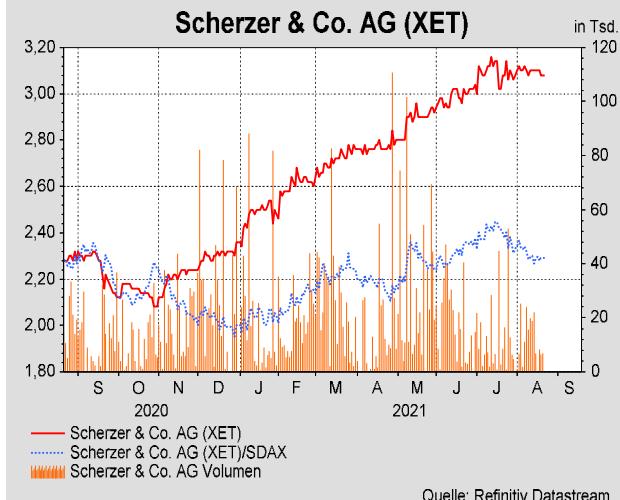
Nach vorläufigen Zahlen erzielte die Scherzer & Co. AG im H1'2021 ein EBIT von 4,1 Mio. € (Vj. -0,4 Mio. €). Das EBT belief sich auf 4,0 Mio. € (Vj. 3,0 Mio. €). Der NAV konnte inklusive der gezahlten Dividende (0,05 €) um 26,0% gesteigert werden. Damit hat Scherzer die Indizes klar outperformed. DAX, SDAX und der marktbreitere CDAX konnten im gleichen Zeitraum lediglich um 13,9% - 14,9% zulegen. Zum 19.08.2021 lag der NAV bei 3,54 € je Aktie. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 13,0% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,60 € (bisher 3,46 €) je Scherzer-Aktie. Wir empfehlen die Scherzer-Aktie unverändert zum Kauf.

Seit Beginn des Jahres hat sich der Kursabschlag auf den NAV von rund 17% auf 13% verringert, bietet aber immer noch einen deutlichen Abschlag auf den NAV. Zumal die Nachbesserungsrechte in Höhe von 110,1 Mio. € i. d. R. keine Berücksichtigung im NAV finden. Welche Werte hier schlummern können, wurde z. B. letztes Jahr beim Fall AXA deutlich. Der Vorstand hält die Aktie ebenfalls für unterbewertet und kauft in den letzten Monaten für rund 70 Tsd. € Scherzer-Aktien zu.

Am 29.06.2021 wurde auf der MAN HV der SO zu 70,68 € je Aktie beschlossen. Sollte es keine Anfechtungsklagen geben, könnte der SO in den nächsten Wochen wirksam werden. Sollte es zu einer Anfechtung kommen, würde sich die Eintragung des SO noch etwas verzögern. Wir erwarten, dass der SO noch dieses Jahr umgesetzt wird. Damit könnte Scherzer 2021 noch einen Ergebnisbeitrag aus dem MAN SO von rund 5 Mio. € realisieren.

In den Top 10-Positionen kam es, verglichen mit dem Stand unserer letzten Studie (30.04.), lediglich zu Verschiebungen innerhalb der Top 10.

Bei Allerthal nutzte Scherzer das zuletzt günstige Kursniveau und erhöhte den Anteil auf über 25%. Zum 30.06.2021 betrug der NAV 31,50 € je Allerthal-Aktie. Auf der HV am 27.07.2021 wurde eine Dividende in Höhe von 1,90 € je Aktie beschlossen die sich mindernd auf den NAV auswirkt.



Quelle: Refinitiv Datastream

Finanzkalender

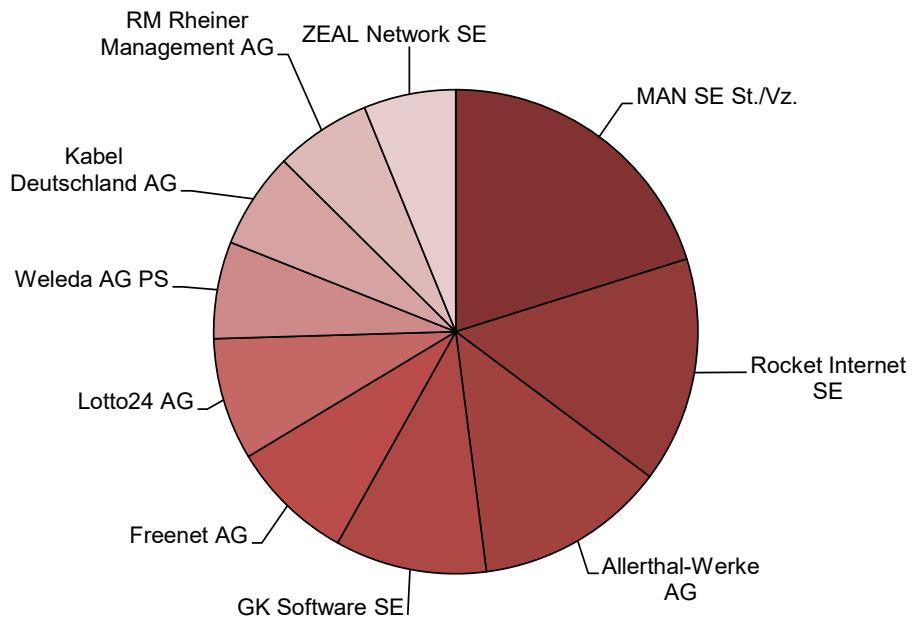
- 01.10.2021: Aufsichtsratssitzung
- 02.12.2021: Aufsichtsratssitzung

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 5

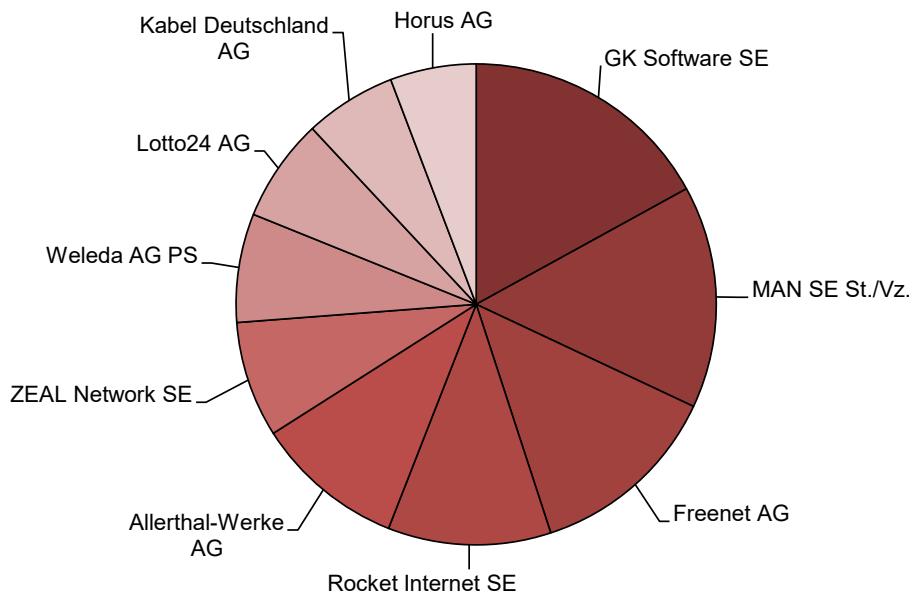
Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag/ Prämie				
				auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
31.12.2019	126,6	2,18	2,30	-5%	48,9%	13.249,01	12.511,89	1.238,89
31.01.2020	126,4	2,12	2,27	-7%	47,5%	12.981,97	12.251,36	1.216,25
29.02.2020	126,0	1,89	2,15	-12%	46,4%	11.890,35	11.330,82	1.113,36
31.03.2020	126,0	1,43	1,70	-16%	54,5%	9.935,84	9.248,01	927,23
30.04.2020	127,3	1,66	1,92	-14%	56,9%	10.861,64	10.352,94	1.020,92
31.05.2020	127,3	1,88	1,95	-4%	56,6%	11.586,85	11.349,72	1.097,58
22.06.2020	104,9	2,20	2,43	-9%	62,3%	12.262,97	11.400,50	1.151,55
31.07.2020	104,9	2,30	2,49	-8%	63,3%	12.313,36	11.747,77	1.151,65
31.08.2020	104,9	2,30	2,59	-11%	63,8%	12.945,38	12.595,47	1.213,99
30.09.2020	104,9	2,12	2,57	-18%	64,2%	12.760,73	12.487,57	1.202,43
31.10.2020	96,4	2,08	2,51	-17%	64,1%	11.556,48	11.620,75	1.088,72
30.11.2020	112,6	2,24	2,70	-17%	61,0%	13.291,16	13.782,19	1.247,98
31.12.2020	112,6	2,36	2,85	-17%	58,2%	13.718,78	14.764,89	1.297,81
ggü. 31.12.19	-11,1%	8,3%	23,9%	-12,0%	18,9%	3,5%	18,0%	4,8%
 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
19.08.2021	110,1	3,08	3,54	-13%	53,1%	15.765,81	16.820,66	1.490,86
 ggü. 31.12.20	 -2,2%	 30,5%	 24,2%	 4,2%	 -8,6%	 14,9%	 13,9%	 14,9%

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

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.07.2021

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2020

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.07.2021

	Preis 31.07.2020 in €	Anteil Gesamtporfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
MAN (XET)	74,00	10,71%	0,14% *	14.637
ROCKET INTERNET	29,02	8,01%	0,28%	10.947
ALLERTHAL-WERKE	28,60	6,77%	26,96%	9.253
GK SOFTWARE (XET)	140,50	5,39%	2,33% **	7.367
FREENET	20,22	4,39%	0,23%	6.000
LOTTO24 K (XET)	426,00	4,34%	0,86%	5.932
WELEDA PS	4568,72	3,44%	5,42%	4.701
KABEL DEUTSCHLAND HLDG.	108,00	3,42%	0,05%	4.674
RM RHEINER MANAGEMENT	42,50	3,40%	49,70%	4.647
ZEAL NETWORK N (XET)	41,50	3,27%	0,48%	4.469
Summe		53,14%		72.627

* Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe

** Bezogen auf die Partizipationscheine

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

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

Jahr	2021e	2022e	2023	2024e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	66.994,00	73.654,62	78.546,44	83.763,15	88.571,15
Return on Equity	11,60%	8,57%	8,57%	8,57%	8,57%
Konzernjahresüberschuss	8.157,62	6.522,42	6.955,62	7.385,21	7.591,26
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,90%	7,40%
Eigenkapitalkosten absolut	3.483,69	4.491,70	5.495,63	6.613,10	6.549,84
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	4.673,93	2.030,72	1.459,98	772,11	1.041,42
TV Excess Return					62.925,66
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,85%	128,85%
Barwert Excess Return	4.442,90	1.819,39	1.222,51	599,22	48.835,08
Thesaurierungsrate	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	70,00%
Thesaurierung	6.118,21	4.891,82	5.216,71	5.538,91	
Ausschüttung	2.039,40	1.630,61	1.738,90	1.846,30	
 EPS	0,27 €	0,22 €	0,23 €	0,25 €	0,25 €
DPS	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,06 €
 eingesetztes Kapital	66.994,00				
Summe Barwerte Excess Return	56.919,10				
Wert des EK	123.913,10				
Anzahl Aktien (in Tsd. Stück)	29.940,00				
Wert pro Aktie	4,14 €				

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

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

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

1. Haftungserklärung

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

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

2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **25.08.2021, 09:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **25.08.2021, 09:45 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährig.

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
10.09.20	Dennis Watz	Kaufen	2,57 €	2,30 €	12 Monate
01.02.21	Dennis Watz	Kaufen	3,03 €	2,48 €	12 Monate
30.04.21	Dennis Watz	Kaufen	3,46 €	2,78 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.20 - 30.06.21)		in %	Auftrags-research	in %
Kaufen	56	93,3%	51	85,0%
Halten	4	6,7%	4	6,7%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	60	100,0%	55	91,7%

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 könende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

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

Die Solventis Beteiligungen GmbH

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 Angebots situation 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, Dividendendiskontierungsmode und Peer-Group-Analyse) verwendet. 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.