

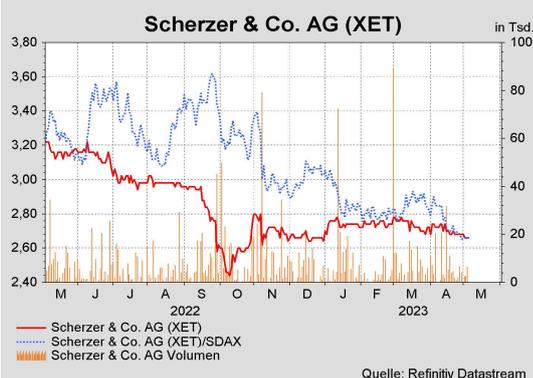
Scherzer & Co. AG Kaufen (Kaufen)

| | |
|----------------------|--------------------|
| Kursziel | 3,32 € (3,20 €) |
| Kurspotential | 24,8% |
| Kurs (04.05.2023) | 2,66 € |
| ISIN | DE0006942808 |
| Marktkapitalisierung | 79,6 Mio. € |
| Anzahl Aktien | 29,9 Mio. |
| Marktsegment | Scale |
| Homepage | www.scherzer-ag.de |

Kennzahlen und Prognosen

| | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (€) | -0,03 | 0,21 | 0,22 | 0,23 |
| BPS* (€) | 2,50 | 2,71 | 2,87 | 3,05 |
| KGV | n. m. | 13,1 | 12,2 | 11,5 |
| Kurs/BPS | 1,26 | 1,00 | 0,94 | 0,88 |
| ROE | -1,0% | 7,9% | 7,9% | 7,9% |
| DPS (€) | 0,05 | 0,00 | 0,05 | 0,05 |
| Dividendenrendite | 1,6% | 0,0% | 1,9% | 1,9% |

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 31.05.2023: Aufsichtsratssitzung
- 31.05.2023: Hauptversammlung
- 29.09.2023: Aufsichtsratssitzung
- 30.11.2023: Aufsichtsratssitzung

Analyst

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

Übernahmeangebot für Top 10 Position GK Software

Am 13.01. hatte Scherzer vorläufige Zahlen für das EBIT (-0,1 Mio. €) und EBT (-0,2 Mio. €) des Geschäftsjahrs 2022 gemeldet. Die endgültigen Zahlen lagen mit einem EBIT von -0,5 Mio. € (Vj. 11,7 Mio. €) und einem EBT von -0,6 Mio. € (Vj. 11,7 Mio. €) etwas niedriger. Nach Steuern ergab sich ein Jahresfehlbetrag von 0,8 Mio. € (Vj. +11,7 Mio. €) bzw. ein EPS von -0,03 € (Vj. +0,39 €). Mit einem NAV-Rückgang von 13,7% (inklusive Dividende von 0,05 €) hat sich die Gesellschaft gut geschlagen. Der Kursrückgang beim Dax fiel zwar mit 12,3% etwas geringer aus, aber verglichen mit dem marktbreiten CDAX (-16,9%) und dem SDAX (-27,3%) konnte eine Outperformance erzielt werden. Im laufenden Jahr blieb der NAV-Anstieg etwas hinter den Indizes zurück. Während der NAV bis zum 30.04. um 2,8% auf 3,25 € je Aktie gestiegen ist, legten die Indizes im Bereich von 14,4%-15,8% zu. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 17,5% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,32 € (bisher: 3,20 €) je Scherzer-Aktie. Die Scherzer-Aktie bleibt ein Kauf.

In den Top 10-Positionen gab es - verglichen mit unserer letzten Studie (20.01.) - nur geringe Veränderungen. Aufgrund des Übernahmeangebots (ÜA) rutschte GK Software von Position 5 an die 3. Stelle. Fujitsu bietet 190,00 € je GK Software-Aktie. Das entspricht einem Aufschlag von 31,0% auf den Börsenkurs vor Bekanntgabe der Entscheidung zur Abgabe des ÜAs. Scherzer hat den Kursanstieg genutzt und den Anteil von 2,25% auf 1,75% reduziert. Mit Erreichen der Mindestannahmeschwelle von 55% wird das Angebot nach Ablauf der weiteren Annahmefrist zeitnah vollzogen. Fujitsu kündigte derweil mit dem Delisting den nächsten Schritt Richtung Endspiel an. §4 Abs. 8 der Satzung von GK Software sieht eine gerichtliche Überprüfung des Erwerbspreises im Fall eines Delistings vor.

Am 30. und 31. März 2023 fand vor dem LG München die Anhörung im Spruchverfahren zum verschmelzungsrechtlichen SO der Linde AG statt. Ein Urteil soll am 29. November 2023 verkündet werden. Mit einem Volumen von 22,8 Mio. € ist Linde die größte Position im Portfolio der Nachbesserungsrechte von Scherzer. Eine mögliche Nachbesserung könnte sich also deutlich positiv auf den NAV von Scherzer auswirken. Sehr wahrscheinlich wird die unterlegene Partei die nächsthöhere Instanz anrufen. Voraussichtlich vergehen noch 2 - 3 Jahre bis zu einem rechtskräftigen Urteil.

Für 2022 soll keine Dividende ausgeschüttet werden, da die Voraussetzungen für eine Dividende – ein positives Ergebnis sowie ein Anstieg des NAVs – nicht gegeben sind. Die Hauptversammlung ist für den 31.05.2023 in Präsenz geplant.

Am 01.03.2023 kündigte Fujitsu ein Übernahmeangebot (ÜA) zu 190,00 € je **GK Software**-Aktie an. Nach Ablauf der Annahmefrist sicherte Fujitsu sich 65,57% der Anteile. Die weitere Annahmefrist läuft noch bis zum 09.05. Da bereits alle Angebotsbedingungen eingetreten sind, wird das Angebot zügig abgewickelt werden. Gemäß der Angebotsunterlage beabsichtigt Fujitsu, innerhalb der nächsten 2 Jahre keinen BGAV abzuschließen. Ein Squeeze-out (SO) ist jederzeit möglich. Während des Übernahmeangebots haben sich drei Hedgefonds - JNE Partners (10,05%), Palliser Capital (5,56%) und Sand Grove (5,91%) - bei GK Software eingekauft. Ein SO ist ohne Einigung mit den Hedgefonds nicht möglich. Mit dem am 02.05 angekündigten Delisting macht Fujitsu den nächsten Schritt Richtung Endspiel. Das Delisting weist im Fall von GK Software eine Besonderheit auf: Aufgrund §4 Abs. 8 der Satzung von GK Software ist die gerichtliche Überprüfung des Delisting-Erwerbspreises möglich. Gesetzlich ist in der Regel der 6-Monatsdurchschnitt als Untergrenze maßgeblich und eine gerichtliche Prüfung nicht vorgesehen.

Operativ hat sich GK Software in den letzten Jahren sehr gut entwickelt. Im Gj. 2022 stieg der Umsatz um 16,2% auf 152,1 Mio. €, während das berichtete EBIT auf 16,5 Mio. € (Vj. 17,3 Mio. €) nachgab. Bereinigt um Sondereffekte aus Bewertungseffekten für eine Immobilientransaktion und Kosten für das Übernahmeangebot legte das EBIT aber auf 18,6 Mio. € nach 13,9 Mio. € im Vorjahr deutlich zu. 2021 hatte GK Software einen außerordentlichen Gewinn aus dem Verkauf der AWEK microdata GmbH von 3,5 Mio. € erzielt. Trotz der guten Entwicklung lag GK Software unter der Mittelfristprognose, die einen Umsatz von 160-175 Mio. € und eine EBIT-Marge von 15% für 2022 vorsah. Mit Vorlage des Geschäftsberichts veröffentlichte GK Software eine neue 3-Jahresprognose. Diese sieht einen Umsatzzanstieg auf 193-205 Mio. € und eine EBIT-Marge von etwas mehr als 15% vor. Nicht enthalten sind mögliche Effekte aus der Zusammenarbeit mit dem Großaktionär Fujitsu.

Bei der ehemaligen Top 10 Position **Kabel Deutschland (KDH)** leitete am 29.03.2023 Vodafone einen verschmelzungsrechtlichen SO ein. Als Grund für das Verlangen nennt Vodafone die hohe laufende Verzinsung des BGAVs von 6,62% (5% + Basiszinssatz nach § 247 BGB), welche signifikant über den Refinanzierungskosten liege. Durch die erfolgten Zinserhöhungen der EZB wird die Verzinsung zum 01.07. auf mindestens 7,62% steigen. Dadurch dürfte sich der Druck auch in anderen, ähnlich gelagerten Fällen weiter erhöhen. **Der Anspruch auf die Verzinsung besteht nur, solange das Spruchverfahren noch läuft.** Zum Stichtag der Ankündigung ergibt sich nach unserer Berechnung ein 3M-Durchschnittskurs von 93,10 € je KDH-Aktie. Zusätzlich dürften die Aktionäre noch eine Ausgleichszahlung von 3,17 € für das Gj. 2022/23 erhalten. Damit ergibt sich eine Untergrenze von 96,27 € je KDH-Aktie. Für die kapitalisierte Ausgleichszahlung ermitteln wir einen Wert von 90,57 € je KDH-Aktie zzgl. Ausgleichszahlung. Bei einem unterstellten Credit Spread von 1,25% für Vodafone. Auf Basis unseres Ertragswertmodells ermitteln wir einen Wert von 109,77 € je KDH-Akte zzgl. der Ausgleichszahlung von 3,17 € also in Summe ein Wert von 112,94 € je KDH-Aktie.

Die in der Regel nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte (NBR)** erhöhten sich im abgelaufenen Gj. um 1,0 Mio. € auf 123,0 Mio. €. Neu dazu kamen u. a. Akasol (307 Tsd. €), KUKA (162 Tsd. €) und MyHammer Holding (1,3 Mio. €). In Summe beliefen sich die Zugänge auf 1,7 Mio. €. Diesen standen Abgänge von 0,7 Mio. € gegenüber.

2022 vereinnahmte Scherzer Nachbesserungserlöse inklusive Zinsen von 72 Tsd. €. Der größte Ertragsbringer war das Spruchverfahren der DAB Bank mit einer Nachbesserung inklusive Zinsen von 54 Tsd. €. Das OLG München erhöhte die Barabfindung von 4,78 € auf 5,26 € je Aktie. Erstinstanzlich hatte das LG München die Barabfindung sogar auf 6,59 € erhöht. Außerdem wurde das Spruchverfahren zur VBH Holding abgeschlossen. Die Nachbesserung belief sich auf 18 Tsd. €

Zum 31.03.2023 belief sich das Volumen der NBR unverändert auf 123,0 Mio. €. Mit Beschluss vom 23.03. dieses Jahres wies das LG Frankfurt die Beschwerden zur Erhöhung der Barabfindung im Fall von AKASOL zurück. Das Verfahren dürfte in die nächsthöhere Instanz gehen.

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 |
| MyHammer Holding AG | Verschmelzung | 1,3 |
| Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG) | BGAV | 1,2 |
| C-Quadrat Investment AG | Squeeze-out | 1,0 |
| Sonstige | Divers | 2,9 |
| Gesamt | | 123,0 |

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Details zur GuV und Bilanz 2022

Mit 19,4 Mio. € lagen die **Erträge aus Finanzinstrumenten** um 1,2 Mio. € über dem Vorjahr. Der größte Anteil resultierte aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlauf- und Anlagevermögens mit 13,0 (Vj. 16,1 Mio. €). Treiber waren Verkäufe von Aktien der K+S AG (4,1 Mio. €), der Centrotec SE (3,8 Mio. €) und der Rocket Internet SE (1,4 Mio. €). Daneben vereinnahmte die Gesellschaft noch Erträge aus Stillhaltergeschäften in Höhe von 6,4 Mio. € (Vj. 1,9 Mio. €) und aus Nachbesserungsrechten von 57 Tsd. € (Vj. 173 Tsd. €).

Bei den **Aufwendungen aus Finanzinstrumenten** kam es zu einem Anstieg auf 5,2 Mio. € (Vj. 3,0 Mio. €). Diese setzen sich aus Veräußerungsverlusten des Anlage- und Umlaufvermögens in Höhe von 2,0 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €) sowie Verlusten aus Stillhaltergeschäften von 3,2 Mio. € (Vj. 2,1 Mio. €) zusammen.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** reduzierten sich von 1,7 Mio. € auf 0,6 Mio. €. Ursächlich waren vor allem Zuschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 0,4 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €). Bei den Finanzanlagen gab es lediglich Zuschreibungen von 41 Tsd. € nach 0,6 Mio. € im Vorjahr. Dem gegenüber standen **sonstige betriebliche Aufwendungen** in Höhe von 0,9 Mio. € (Vj. 1,1 Mio. €).

Deutlich gestiegen sind die **Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens**, die von 3,0 Mio. € auf 16,1 Mio. € zunahmen.

Die **Personalkosten** gingen von 2,9 Mio. € auf 0,6 Mio. € zurück. Grund sind geringere Tantiemen von 44 Tsd. € nach 2,1 Mio. € im Vorjahr.

Weiter erhöht haben sich die **Dividendenerträge** auf 2,2 Mio. € (Vj. 1,8 Mio. €). Die Zinserträge beliefen sich auf 0,1 Mio. €. Den Zinserträgen standen **Zinsaufwendungen** in Höhe von 0,3 Mio. € gegenüber.

Unter dem Strich ergab sich ein Jahresfehlbetrag von 0,8 Mio. €, nachdem im Vorjahr noch ein Jahresüberschuss von 11,7 Mio. € zu Buche stand.

Die **Bilanzsumme** belief sich nahezu unverändert auf 100,7 Mio. € (Vj. 101,6 Mio. €). Das EK reduzierte sich von 77,1 Mio. € auf 74,9 Mio. €. Gründe hierfür waren zum einen der Jahresfehlbetrag (0,8 Mio. €) sowie die Dividendenauszahlung (1,5 Mio. €). Damit ergibt sich zum 31.12.2022 eine EK-Quote von 74,4% (Vj. 75,9%). Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten wurden mit 21,4 Mio. € (Vj. 18,0 Mio. €) berichtet.

Auf der Aktivseite reduzierten sich die **Wertpapiere des Anlagevermögens** um 6,5 Mio. € auf 32,2 Mio. €, während die **Wertpapiere im Umlaufvermögen** auf 58,2 Mio. € (Vj. 55,9 Mio. €) zunahmen.

Auf Basis unseres Excess-Return-Modells ergibt sich ein **fairer Wert** je Scherzer-Aktie von **4,02 €** (bisher 3,78 €) und bei einem Abschlag von 17,5% auf den fairen Wert ein **Kursziel** von **3,32 €** (bisher 3,20 €). Den Abschlag auf den fairen Wert ermitteln wir aus dem aktuellen Kursabschlag auf den NAV zum 31.03.2023. Bei einem Kurspotenzial von ~25% bleibt die Scherzer-Aktie ein Kauf.

Scherzer: GuV 2022 (in Tsd. €)

| | 2022 | 2021 | ggü. Vj. |
|---|--------------|-------------|-----------------|
| Umsatzerlöse | 13 | 51 | -38 |
| Erträge aus Finanzinstrumenten | 19.418 | 18.154 | 1.264 |
| Aufwendungen aus Finanzinstrumenten | -5.173 | -3.034 | -2.140 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 606 | 1.698 | -1.092 |
| Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens | 2.195 | 1.815 | 380 |
| Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | 138 | 172 | -34 |
| Löhne und Gehälter | -607 | -2.924 | 2.317 |
| Abschreibungen | -23 | -24 | 1 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -865 | -1.077 | 212 |
| Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen) | -16.070 | -2.960 | -13.109 |
| Zinsen und ähnliche Aufwendungen | -258 | -173 | -85 |
| Vorsteuerergebnis | -626 | 11.698 | -12.324 |
| EE-Steuern | -166 | -48 | -119 |
| sonstige Steuern | 0 | 0 | 0 |
| | -792 | 11.650 | -12.443 |
| EPS | -0,03 | 0,39 | -106,8% |

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Bilanz 2022 (in Tsd. €)

| Aktiva | 2022 | 2021 | ggü. Vj. |
|---------------------------------|-------------|-------------|-----------------|
| Wertpapiere des Anlagevermögens | 32.232 | 38.692 | -6.460 |
| Wertpapiere des Umlaufvermögens | 58.215 | 55.933 | 2.281 |
| Sonstiges | 10.234 | 7.015 | 3.219 |
| Bilanzsumme | 100.680 | 101.640 | -959 |
| Passiva | 2022 | 2021 | ggü. Vj. |
| Eigenkapital | 74.858 | 77.147 | -2.289 |
| Bankverbindlichkeiten | 21.415 | 18.037 | 3.377 |
| Sonstiges | 4.408 | 6.455 | -2.048 |
| Bilanzsumme | 100.680 | 101.640 | -959 |

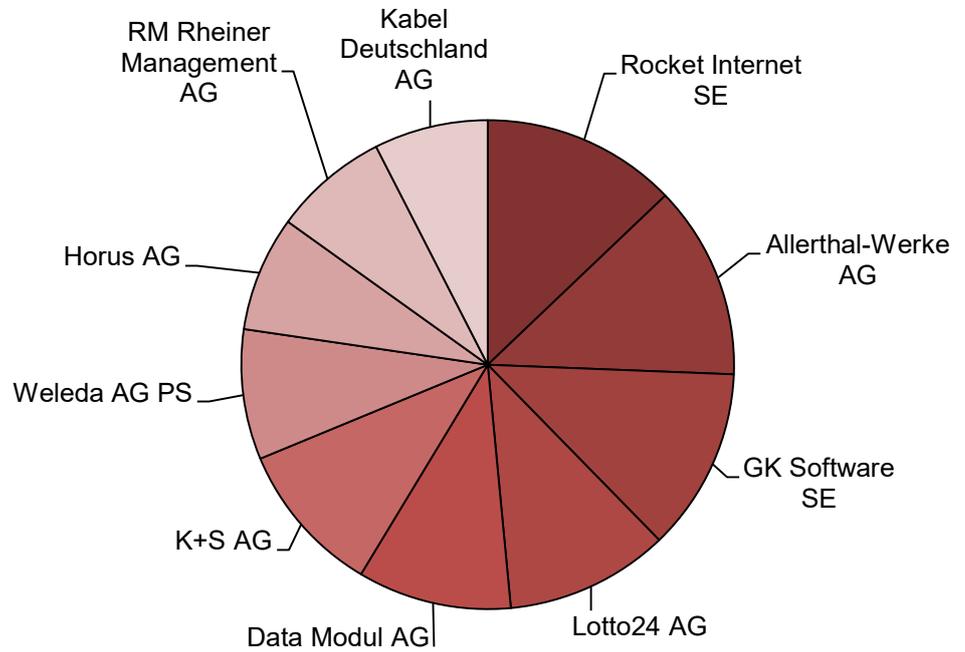
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

| Datum | Nachbesser- | Preis | NAV | Abschlag/ | Top 10* | DAX | SDAX | CDAX |
|----------------------|--------------|---------------|---------------|-------------|--------------|------------------|------------------|-----------------|
| | ungsrechte | | | Prämie | | | | |
| | Mio. € | je Aktie (€) | je Aktie (€) | auf NAV | | | | |
| 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 | 3,10 | 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 |
| 29.04.2022 | 121,6 | 3,18 | 3,81 | -17% | 47,0% | 14.097,88 | 13.826,69 | 1.286,32 |
| 31.05.2022 | 121,6 | 3,16 | 3,71 | -15% | 47,5% | 14.388,35 | 13.787,91 | 1.310,22 |
| 30.06.2022 | 121,6 | 3,06 | 3,56 | -14% | 49,8% | 12.783,77 | 11.881,19 | 1.157,28 |
| 31.07.2022 | 121,6 | 2,98 | 3,46 | -14% | 49,7% | 13.484,05 | 12.811,49 | 1.215,99 |
| 31.08.2022 | 121,6 | 2,96 | 3,41 | -13% | 49,8% | 12.834,96 | 11.864,53 | 1.154,05 |
| 30.09.2022 | 121,6 | 2,62 | 3,18 | -18% | 49,8% | 12.114,36 | 10.522,69 | 1.073,27 |
| 31.10.2022 | 121,6 | 2,74 | 3,18 | -14% | 50,4% | 13.253,74 | 11.283,67 | 1.164,64 |
| 30.11.2022 | 121,8 | 2,64 | 3,21 | -18% | 48,9% | 14.397,04 | 12.382,96 | 1.273,44 |
| 31.12.2022 | 123,1 | 2,64 | 3,16 | -16% | 47,8% | 13.923,59 | 11.925,70 | 1.229,25 |
| ggü. 31.12.21 | 0,9% | -16,5% | -15,1% | 9,3% | -1,6% | -12,3% | -27,3% | -16,9% |
| 31.12.2022 | 123,1 | 2,64 | 3,16 | -16% | 47,8% | 13.923,59 | 11.925,70 | 1.229,25 |
| 31.01.2023 | 123,1 | 2,70 | 3,20 | -16% | 48,5% | 15.128,27 | 13.063,63 | 1.360,25 |
| 28.02.2023 | 123,1 | 2,74 | 3,23 | -15% | 48,2% | 15.365,14 | 13.382,67 | 1.369,64 |
| 31.03.2023 | 123,0 | 2,72 | 3,25 | -16% | 50,2% | 15.628,84 | 13.155,25 | 1.386,68 |
| 30.04.2023 | 123,0 | 2,68 | 3,25 | -18% | 50,8% | 15.922,38 | 13.807,75 | 1.410,72 |
| ggü. 31.12.22 | -0,1% | 1,5% | 2,8% | 6,6% | 6,2% | 14,4% | 15,8% | 14,8% |

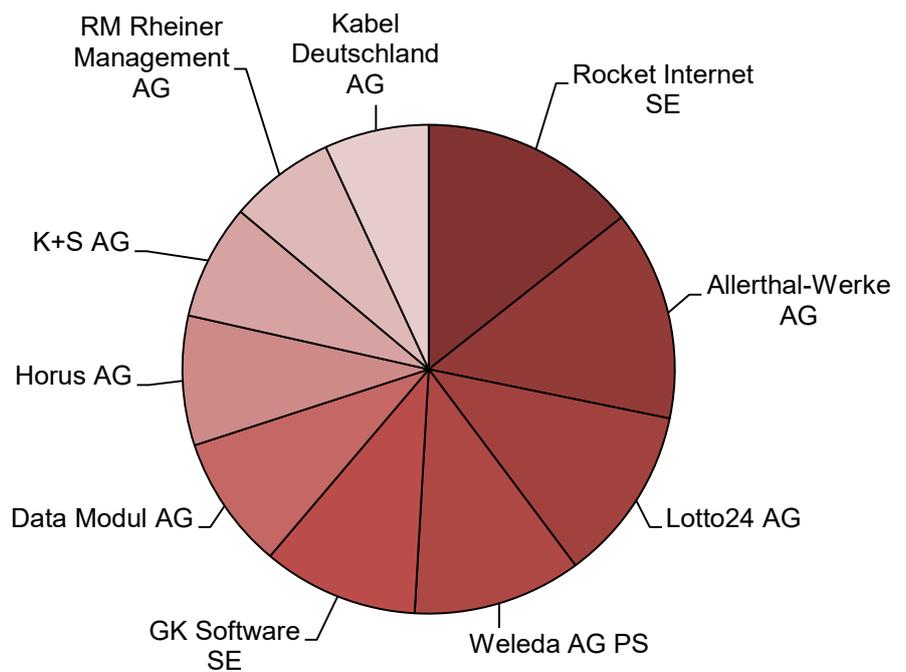
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 30.04.2023



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2022



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 30.04.2023

| | Preis 30.04.2023 in € | Anteil Gesamtportfolio Scherzer | Anteil von Scherzer an Gesellschaft | Wert in Tsd. € |
|--------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|---|-------------------|
| ROCKET INTERNET | 21,40 | 6,51% | 0,33% | 7.531 |
| ALLERTHAL-WERKE | 23,00 | 6,50% | 27,24% | 7.519 |
| GK SOFTWARE (XET) | 190,50 | 6,14% | 1,64% | 7.103 |
| LOTTO24 | 386,00 | 5,47% | 1,02% | 6.328 |
| DATA MODUL (XET) | 64,00 | 5,13% | 2,63% | 5.934 |
| K + S (XET) | 18,09 | 5,13% | 0,17% | 5.934 |
| WELEDA PS | 3524,90 | 4,37% | 7,55% | 5.055 |
| HORUS | 1,80 | 3,87% | 85,19% | 4.477 |
| RHEINER MANAGEMENT (DUS) | 38,40 | 3,84% | 49,99% | 4.442 |
| KABEL DEUTSCHLAND HLDG. | 101,00 | 3,80% | 0,05% | 4.396 |
| Summe | | 50,76% | | 58.718 |

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

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

| Jahr | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | Terminal Year |
|---|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Buchwert EK (zu Beginn des Jahres) | 74.858,25 | 81.038,05 | 86.072,56 | 91.347,32 | 96.590,65 |
| Return on Equity | 7,93% | 7,93% | 7,93% | 7,93% | 7,93% |
| Konzernjahresüberschuss | 6.179,81 | 6.624,35 | 7.033,01 | 7.449,96 | 7.657,80 |
| Eigenkapitalkosten | | 6,10% | 7,00% | 7,00% | 7,25% |
| Eigenkapitalkosten absolut | 0,00 | 4.941,97 | 6.022,21 | 6.389,74 | 6.997,99 |
| überschüssiger Ertrag (Excess Return) | 6.179,81 | 1.682,38 | 1.010,80 | 1.060,21 | 659,81 |
| TV Excess Return | | | | | 43.841,25 |
| Kumulierte Eigenkapitalkosten | 100,00% | 106,10% | 113,52% | 121,46% | 121,46% |
| Barwert Excess Return | 6.179,81 | 1.585,68 | 890,40 | 872,87 | 36.094,46 |
| Thesaurierungsrate | 75,00% | 76,00% | 75,00% | 78,00% | 75,00% |
| Thesaurierung | 4.634,86 | 5.034,50 | 5.274,76 | 5.810,96 | |
| Ausschüttung | 1.544,95 | 1.589,84 | 1.758,25 | 1.638,99 | |
| EPS | 0,21 € | 0,22 € | 0,23 € | 0,25 € | 0,26 € |
| DPS | 0,00 € | 0,05 € | 0,05 € | 0,05 € | 0,06 € |
| eingesetztes Kapital | 74.858,25 | | | | |
| Summe Barwerte Excess Return | 45.623,22 | | | | |
| Wert des EK | 120.481,47 | | | | |
| Anzahl Aktien (in Tsd.) | 29.940,00 | | | | |
| Wert pro Aktie | 4,02 € | | | | |
| Abschlag | -18% | | | | |
| Kursziel pro Aktie nach Abschlag | 3,32 € | | | | |

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: **05.05.2023, 9:55 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **05.05.2023, 10:45 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 |
|------------------------|------------------------------|--------------|----------|---------------------------------------|----------------------|
| 11.04.22 | Dennis Watz | Halten | 3,35 € | 3,16 € | 12 Monate |
| 23.08.22 | Dennis Watz | Halten | 3,13 € | 2,98 € | 12 Monate |
| 10.11.22 | Dennis Watz, Nico Löchner | Halten | 2,72 € | 2,68 € | 12 Monate |
| 20.01.23 | Dennis Watz, | Kaufen | 3,20 € | 2,74 € | 12 Monate |

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

| Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.22 - 31.03.23) | | | Auftrags-research | |
|--|----|--------|-------------------|-------|
| | | in % | | in % |
| Kaufen | 60 | 95,2% | 51 | 81,0% |
| Halten | 3 | 4,8% | 3 | 4,8% |
| Verkaufen | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Insgesamt | 63 | 100,0% | 54 | 85,7% |

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 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.

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, Dennis Watz.

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.