

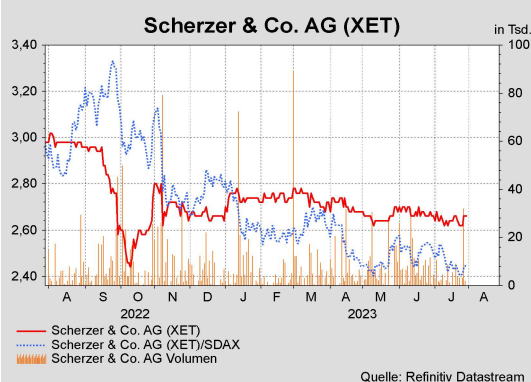
Scherzer & Co. AG Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,44 € (3,32 €)
Kurspotential	29,3%
Kurs (28.07.2023)	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	0,24
BPS* (€)	2,50	2,71	2,88	3,06
KGV	n. m.	12,8	11,9	11,2
Kurs/BPS	1,26	0,98	0,92	0,87
ROE	-1,0%	8,0%	8,0%	8,0%
DPS (€)	0,05	0,00	0,05	0,05
Dividendenrendite	1,6%	0,0%	1,9%	1,9%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 29.09.2023: Aufsichtsratssitzung
- 30.11.2023: Aufsichtsratssitzung

Analyst

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

Schwieriges H1'23 für Small Caps - deutlicher Anstieg beim Ergebnis

Laut vorläufigen Zahlen erreichte Scherzer & Co. im H1'23 ein EBIT von 3,1 Mio. € nach 1,1 Mio. € im Vorjahr. Das EBT belief sich auf 3,0 Mio. € (Vj. 1,1 Mio. €). Ein wesentlicher Treiber des Halbjahresergebnisses war der Teilverkauf der GK Software-Aktien. Die NAV-Entwicklung zum 30.06.23 blieb mit einem Anstieg von 1,6% deutlich hinter den Indizes wie DAX (16,0%), SDAX (12,4%) und CDAX (15,9%) zurück. Ursächlich für die Underperformance ist insbesondere das schlechte Abschneiden der Small Caps im ersten Halbjahr. Der Scale 30 Index liegt beispielsweise bei -3,6%. Zum 30.06.23 lag der NAV bei 3,21 € je Aktie. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 16,5% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,44 € (bisher: 3,32 €) je Scherzer-Aktie, die damit ein Kauf bleibt.

Maßgeblicher Treiber des vorläufigen Ergebnisses waren realisierte Kursgewinne von 6,1 Mio. € (Vj. 7,3 Mio. €) und Zuschreibungen von 1,4 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €). Zudem konnte Scherzer Dividenden in Höhe von 4,2 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €) vereinnahmen. Maßgeblich getrieben durch die Ausschüttung bei Rocket Internet. Belastet wurde das Ergebnis durch Verluste aus Stillhaltergeschäften mit 2,6 Mio. € (Vj. +3,6 Mio. €) sowie stichtagsbedingten Abschreibungen von 5,0 Mio. € (Vj. 10,5 Mio. €). Der betriebliche Aufwand belief sich auf 0,8 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €).

In den Top 10-Positionen gab es - verglichen mit unserer letzten Studie (05.05.) - eine wesentliche Veränderung. Nach dem ÜA von Fujitsu für GK Software ist die Position aus dem Top 10 ausgeschieden. Dafür aufgerückt ist ZEAL Network. An der Spitze tauschten Allerthal-Werke und Rocket Internet die Plätze. Ursächlich war die am 22. Juni auf der Rocket Internet HV beschlossene Dividende von 3,87 € je Aktie.

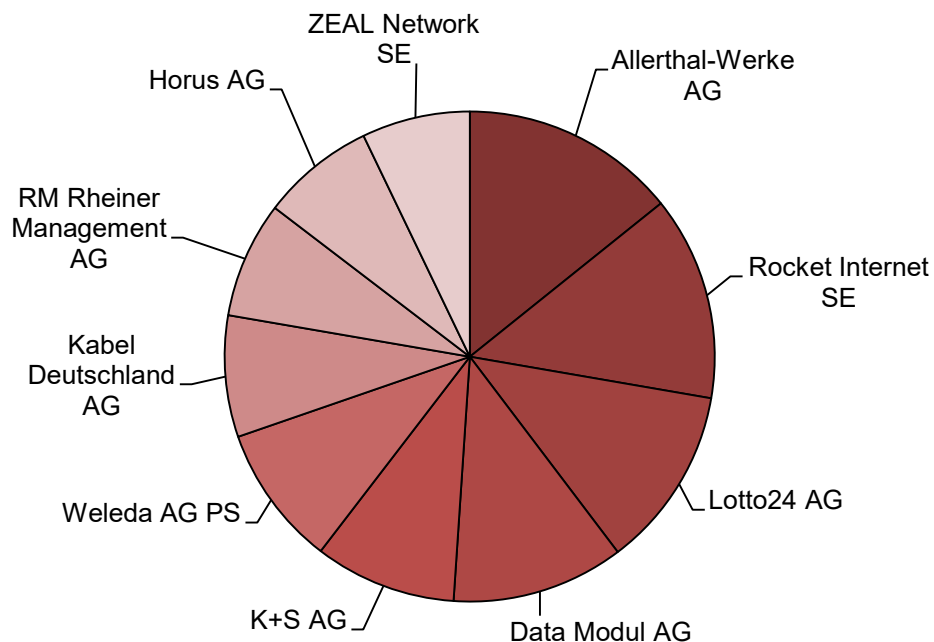
Die in der Regel nicht bilanzierten Nachbesserungsrechte (NBR) beliefen sich am 30.06 auf 123,0 Mio. €. Verglichen mit dem Jahresanfang (123,1 Mio. €) haben sich diese nur geringfügig verändert. Für das laufende Jahr sind zwei wichtige erstinstanzliche Urteile angekündigt. Am 29. 11 soll ein Urteil im Fall von Linde ergehen und am 28.12 im Fall von Audi. Beide Verfahren sind am LG München anhängig. Linde ist mit einem Volumen von 22,8 Mio. € die größte Position bei den NBR von Scherzer und Audi mit einem Volumen von 16,9 Mio. € die drittgrößte Position. Beide Verfahren werden mit hoher Wahrscheinlichkeit in die nächste Instanz gehen, so dass die erstinstanzlichen Urteile nicht rechtskräftig werden.

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte	Preis	NAV	Abschlag/ Prämie	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
	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
29.05.2023	123,0	2,68	3,19	-16%	52,3%	15.952,73	13.327,85	1.408,65
30.06.2023	123,0	2,68	3,21	-17%	51,2%	16.147,90	13.401,24	1.424,52
ggü. 31.12.22	-0,1%	1,5%	1,6%	0,3%	7,1%	16,0%	12,4%	15,9%

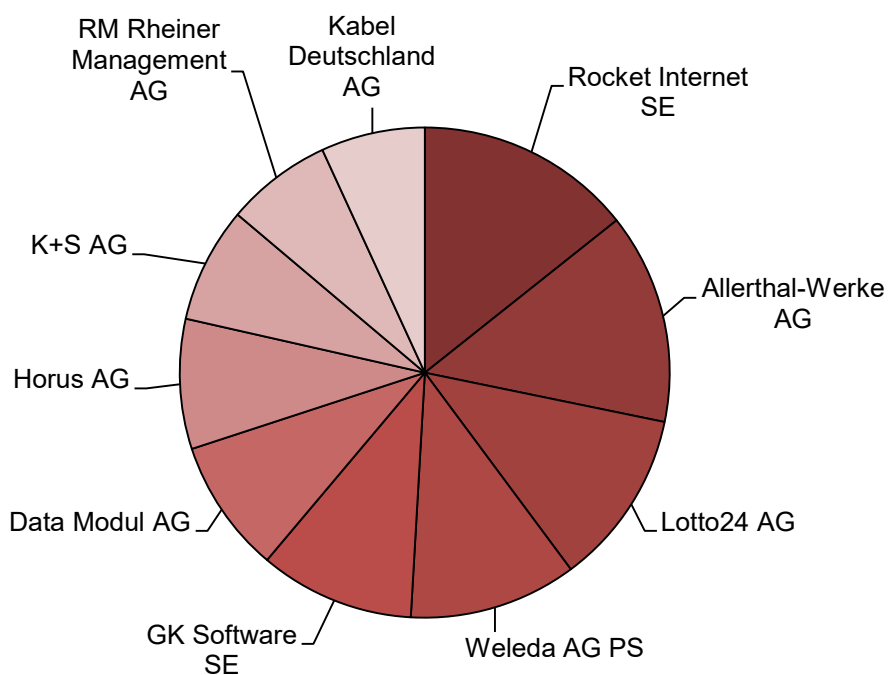
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 30.06.2023



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 30.06.2023

	Preis 30.06.2023 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
ALLERTHAL-WERKE	24,00	7,29%	27,24%	7.846
ROCKET INTERNET	20,80	6,90%	0,33%	7.426
LOTTO24 K	396,00	6,13%	1,03%	6.598
DATA MODUL (XET)	60,00	5,82%	2,96%	6.264
K + S (XET)	15,96	4,79%	0,17%	5.155
WELEDA PS	3488,40	4,75%	7,71%	5.112
KABEL DEUTSCHLAND HLDG.	102,00	4,11%	0,05%	4.423
RHEINER MANAGEMENT (DUS)	41,00	3,92%	49,99%	4.219
HORUS	1,95	3,84%	84,10%	4.133
ZEAL NETWORK (XET)	34,50	3,65%	0,51%	3.928
Summe		51,20%		55.105

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	81.077,10	86.145,55	91.677,11	96.939,38
Return on Equity	7,98%	7,98%	7,98%	7,98%	7,98%
Konzernjahresüberschuss	6.218,86	6.669,01	7.091,75	7.522,21	7.732,08
Eigenkapitalkosten		6,10%	7,00%	7,00%	7,25%
Eigenkapitalkosten absolut	0,00	4.944,35	6.027,32	6.412,81	7.023,26
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	6.218,86	1.724,65	1.064,43	1.109,40	708,82
TV Excess Return					47.097,72
Kumulierte Eigenkapitalkosten	100,00%	106,10%	113,52%	121,46%	121,46%
Barwert Excess Return	6.218,86	1.625,52	937,64	913,37	38.775,52
Thesaurierungsrate	75,00%	76,00%	78,00%	80,00%	75,00%
Thesaurierung	4.664,14	5.068,44	5.531,56	6.017,77	
Ausschüttung	1.554,71	1.600,56	1.560,18	1.504,44	
EPS	0,21 €	0,22 €	0,24 €	0,25 €	0,26 €
DPS	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,06 €
eingesetztes Kapital	74.858,25				
Summe Barwerte Excess Return	48.470,91				
Wert des EK	123.329,16				
Anzahl Aktien (in Tsd.)	29.940,00				
Wert pro Aktie	4,12 €				
Abschlag	-16,5%				
Kursziel pro Aktie nach Abschlag	3,44 €				

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: **31.07.2023, 10:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **31.07.2023, 11:15 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
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
05.05.23	Dennis Watz,	Kaufen	3,32 €	2,66 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.22 - 30.06.23)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	58	93,5%	49	79,0%
Halten	3	4,8%	3	4,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,6%	1	1,6%
Insgesamt	62	100,0%	53	85,5%

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.