

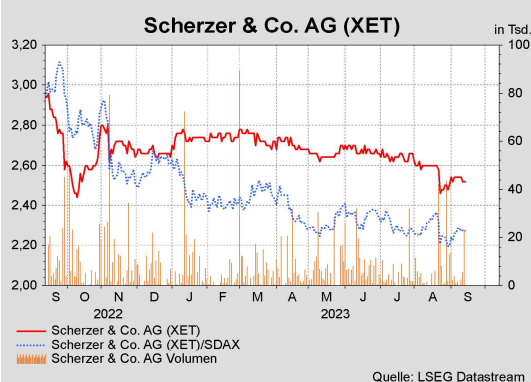
## Scherzer & Co. AG Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>2,91 € (3,44 €)</b>
Kurspotenzial	15,4%
Kurs (13.09.2023)	2,52 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	75,4 Mio. €
Anzahl Aktien	29,9 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

### Kennzahlen und Prognosen

	2022	2023e	2024e	2025e
EPS (€)	-0,03	0,15	0,21	0,23
BPS* (€)	2,50	2,65	2,82	2,99
KGV	n. m.	16,4	11,8	11,1
Kurs/BPS	1,26	0,95	0,89	0,84
ROE	-1,0%	6,0%	7,8%	7,8%
DPS (€)	0,05	0,00	0,05	0,05
Dividendenrendite	1,6%	0,0%	2,0%	2,0%

\*ohne Nachbesserungsrechte



### Finanzkalender

- 29.09.2023: Aufsichtsratssitzung
- 30.11.2023: Aufsichtsratssitzung

### Analyst

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

## Kursabschlag auf den NAV steigt auf höchsten Wert seit 2012

Mit Vorlage des Halbjahresberichts wurden die vorläufigen Zahlen vom 27.07. bestätigt. Das EBIT stieg von 1,1 Mio. € im Vj. auf 3,1 Mio. €. Unter dem Strich verblieb ein Jahresüberschuss von 2,9 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €), was einem EPS von 0,10 € (Vj. 0,02 €) entspricht. Die Entwicklung des NAVs konnte der erfreulichen Ergebnisentwicklung nicht folgen. Während DAX (14,5%), SDAX (12,4%) und der marktweite CDAX (14,3%) bis zum 31.08. zulegen konnten, reduzierte sich der NAV von Scherzer um 0,3%. Die Scherzer-Aktie verlor im gleichen Zeitraum sogar 5,3%. Die Gesellschaft ist vom schwierigen Small- und Mid Cap-Umfeld gleich doppelt getroffen. Zum einen ist die Scherzer-Aktie selbst ein Small Cap und zum anderen performen die Aktien, in welche Scherzer investiert hat nicht wie erhofft. Aufgrund der rezessiven Tendenzen in Deutschland bevorzugen Investoren liquide Aktien, um handlungsfähig zu sein. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 20,6% ermitteln wir einen fairen Wert von 2,91 € (bisher: 3,44 €) je Scherzer-Aktie. Wir empfehlen, die Aktie zu kaufen.

Zum 31.08. lag der Kurs um 20,6% unter dem berichteten NAV. Damit ist der Abschlag auf den höchsten Wert seit September 2012 gestiegen. Die i. d. R. nicht im NAV nicht berücksichtigten Nachbesserungsrechte kommen noch on Top. Investoren bietet sich so die Möglichkeit neben der operativen Entwicklung auch von einer Verringerung des Abschlages zu profitieren. Ein Trigger für die Verringerung könnte sich u. a. aus den NBR ergeben, ein möglicher Kandidat wäre z. B. Generali Deutschland. Scherzer hält ein Nachbesserungsvolumen von 9,0 Mio. €. Erinstanzlich wurde die ursprüngliche Abfindung von 107,77 € auf 135,99 € je Aktie angehoben. Sollte das Urteil vom OLG Düsseldorf bestätigt werden, ergäbe sich eine Nachbesserung inklusive Zinsen von 3,3 Mio. € (Stand 07.09.2023) oder 0,11 € je Scherzer-Aktie.

In den Top 10-Positionen kam es seit dem letzten Update (31.07.) zu folgenden Veränderungen: Kabel Deutschland ist nach Bekanntgabe der enttäuschenden Barabfindung (93,00 € zzgl. Ausgleichszahlung in Höhe von 3,17 € je Aktie) im Rahmen des SOs aus den Top 10 rausgefallen. Neu aufgestiegen ist die AG für Erstellung billiger Wohnungen in Winterthur. Ansonsten kam es nur noch zu Verschiebungen innerhalb der Top 10.

**Data Modul** ist ein führender Hersteller in den Bereichen Displays, Touch Displays, Embedded- und Systemlösungen. Die Produkte von Data Modul werden in einer Vielzahl von Branchen eingesetzt u. a. in der Medizintechnik, im Maschinenbau, Gebäudetechnik oder bei Haushaltsgeräten.

Nach einem sehr starken Gj. 2022 (Umsatz +42% 276,1 Mio. €; EBIT +114% 27,1 Mio. €) ist Data Modul auch in diesem Jahr auf einem guten Weg. Im zweiten Quartal stieg der Umsatz um 2,3% auf 66,7 Mio. € gegenüber Vorjahr. Das EBIT ging leicht von 6,0 Mio. € auf 5,7 Mio. € zurück. Unter dem Strich stand ein Gewinn von 1,08 € je Aktie nach 1,01 € im Vorjahr. Weniger erfreulich war die Entwicklung beim Auftragseingang, der sich um 22,9% auf 63,5 Mio. € reduzierte. Ursächlich für den Einbruch waren vor allem zwei Faktoren: Zum einen das außergewöhnlich starke Vorjahr und zum anderen die Normalisierung bei den Lieferzeiten. Die Lieferengpässe im vergangenen Jahr führten dazu, dass die Kunden frühzeitig Bestellungen aufgaben, um die Komponenten rechtzeitig zu erhalten. Nun hat sich das Bestellverhalten der Kunden wieder normalisiert. Es bleibt abzuwarten, wie sich der Auftragseingang in den nächsten Quartalen entwickelt. Mit einem Auftragsbestand von 201 Mio. € ist der Umsatz des laufenden Jahres bereits gesichert.

Im Juni hatte Scherzer die Position weiter aufgestockt und 3,02% gemeldet. Offen ist die Frage, was der Großaktionär Arrow Electronics (69,2%) bei Data Modul vorhat. Synergien mit dem Arrow-Konzern gibt es so gut wie keine und eine operative Zusammenarbeit besteht auch nicht. Data Modul wird wie eine reine Finanzbeteiligung geführt. Aufgrund dieser Konstellation könnte ein Verkauf von Data Modul jederzeit auf die Tagesordnung kommen. Allerdings spielt Data Modul im Arrow-Konzern nur eine untergeordnete Rolle. 2022 erzielte Arrow einen Umsatz von 37,1 Mrd. \$ und einen Gewinn von 1,4 Mrd. \$.

Die **Aktiengesellschaft für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur (GebW)** wurde 1872 mit dem Ziel gegründet, erschwinglichen Wohnraum zu schaffen. Dieses Ziel verfolgt die Gesellschaft auch heute noch. Mit insgesamt 885 Wohnungen, 16 Büros sowie 40 Lager und Bastelräumen hat die GebW eine beschauliche Größe. Zusätzlich verfügt die Gesellschaft noch über 912 Parkplätze. Bei dem Großprojekt „Eichwaldhof“ sollen insgesamt 120 neue Wohnungen entstehen. Dafür müssen 72 bestehende Wohnungen abgerissen werden. Die Baueingabe für das Projekt soll im laufenden Jahr erfolgen. 2022 gingen die Nettoeinnahmen aus Vermietung um 0,5% auf 13,7 Mio. CHF zurück. Der Jahresüberschuss konnte allerdings auf 5,2 Mio. CHF (Vj. 3,6 Mio. CHF) gesteigert werden. Aufgrund der guten Ergebnisentwicklung erhöhte GebW die Dividende um 100 CHF auf 2.400 CHF pro Aktie. Bei einem aktuellen Geldkurs von 139.000 CHF entspricht das eine Dividendenrendite von 1,7%. Verglichen mit der Aktienkursentwicklung deutscher Immobilienunternehmen hat sich der Kurs in den Jahren 2022 und 2023 sehr gut gehalten.

## GuV im H1'2023 im Detail

Im ersten Halbjahr 2023 konnte Scherzer folgende Erträge erwirtschaften:

**Erträge aus Finanzinstrumenten:** 6.753 Tsd. € (Vj. 11.760 Tsd. €), welche sich im Wesentlichen aus Teilverkäufen von GK-Software-Aktien speisen.

**Sonstige betriebliche Erträge:** 1.381 Tsd. € (Vj. 396 Tsd. €), die hauptsächlich aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf den Wertpapierbestand im Finanzanlagevermögen (625 Tsd. €) und Umlaufvermögen (756 Tsd. €) bestehen.

**Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens:** 4.152 Tsd. € (Vj. 1.047 Tsd. €), hier werden Dividendenerträge erfasst. Der deutliche Anstieg ist u. a. durch die drittgrößte Position Rocket Internet bedingt.

**Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge:** 62 Tsd. € (Vj. 52 Tsd. €), dabei handelt es sich um Zinserträge.

### Scherzer: GuV zum 30.06.2023 (in Tsd. €)

	H1'2023	H1'2022	ggü. Vj.
Umsatzerlöse	6	6	0
Erträge aus Finanzinstrumenten	6.753	11.760	-5.007
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-3.258	-728	-2.530
Sonstige betriebliche Erträge	1.381	396	986
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	4.152	1.047	3.105
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	62	58	3
Löhne und Gehälter	-427	-459	32
Abschreibungen	0	0	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-428	-471	44
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-5.043	-10.467	5.423
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-247	-90	-157
<b>Vorsteuerergebnis</b>	2.951	1.053	1.899
EE-Steuern	-41	-364	323
<b>Halbjahresüberschuss</b>	2.911	689	2.222
<b>EPS</b>	<b>0,10</b>	<b>0,02</b>	<b>322,5%</b>

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Den Erträgen stehen folgende Aufwendungen gegenüber:

**Aufwendungen aus Finanzinstrumenten:** 3.258 Tsd. € (Vj. 728 Tsd. €), die für Verluste aus Wertpapierverkäufen und aus Stillhaltergeschäften stehen.

**Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens:** 5.043 Tsd. € (Vj. 10.467 Tsd. €).

**Sonstige Abschreibungen:** 0 Tsd. € (Vj. 0 Tsd. €).

**Personalkosten inkl. Tantiemen:** 427 Tsd. € (Vj. 459 Tsd. €). Die darin erhaltene Rückstellung für die Tantiemen beläuft sich auf 75 Tsd. € (Vj. 100 Tsd. €).

**Sonstige betriebliche Aufwendungen:** 428 Tsd. € (Vj. 471 Tsd. €).

**Zinsen und ähnliche Aufwendungen:** 247 Tsd. € (Vj. 90 Tsd. €). Der Zinsaufwand reflektiert die Kosten für die Finanzierung von Finanzanlagen und Wertpapieren des Umlaufvermögens. Durch den allgemeinen Zinsanstieg erhöhten sich die Kosten gegenüber dem Vorjahr.

**Steuern:** 41 Tsd. € (Vj. 364 Tsd. €.).

Es wurde ein **Halbjahresüberschuss** von 2.911 Tsd. € (Vj. 689Tsd. €) erzielt. Das entspricht einem **EPS** von 0,10 € (Vj. 0,02 €).

---

**Scherzer: Bilanz zum 30.06.2023 (in Tsd. €)**

	H1'2023	H1'2022	ggü. Vj.
<b>Aktiva</b>			
Wertpapiere des Anlagevermögens	28.955	34.237	-5.283
Wertpapiere des Umlaufvermögens	58.847	61.719	-2.872
Sonstiges	12.278	5.621	6.656
Bilanzsumme	100.079	101.577	-1.498
<b>Passiva</b>			
Eigenkapital	77.769	76.339	1.430
Nettobankverbindlichkeiten	16.424	23.164	-6.740
Sonstiges	5.887	2.074	3.812
Bilanzsumme	100.079	101.577	-1.498

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

---

Die in der Regel nicht bilanzierten Nachbesserungsrechte (NBR) stiegen zum 31.08.2023 leicht auf 123,7 Mio. € (31.12.2022 123,1 Mio. €). Die Zunahme ist auf die Eintragung des SO der McKesson Europe AG am 14.06. zurückzuführen. Dadurch erhöhte sich die NBR um 645 Tsd. €. Erträge aus Nachbesserungsrechten konnten im H1'23 nicht vereinnahmt werden (Vj. 45 Tsd. €).

---

### Scherzer: Nachbesserungsportfolio

<b>Titel</b>	<b>Strukturmaßnahme</b>	<b>Volumen</b> (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
Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG)	BGAV	1,2
C-Quadrat Investment AG	Squeeze-out	1,0
McKesson Europe AG	Squeeze-out	0,6
Sonstige	Divers	2,8
<b>Gesamt</b>		<b>123,7</b>

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

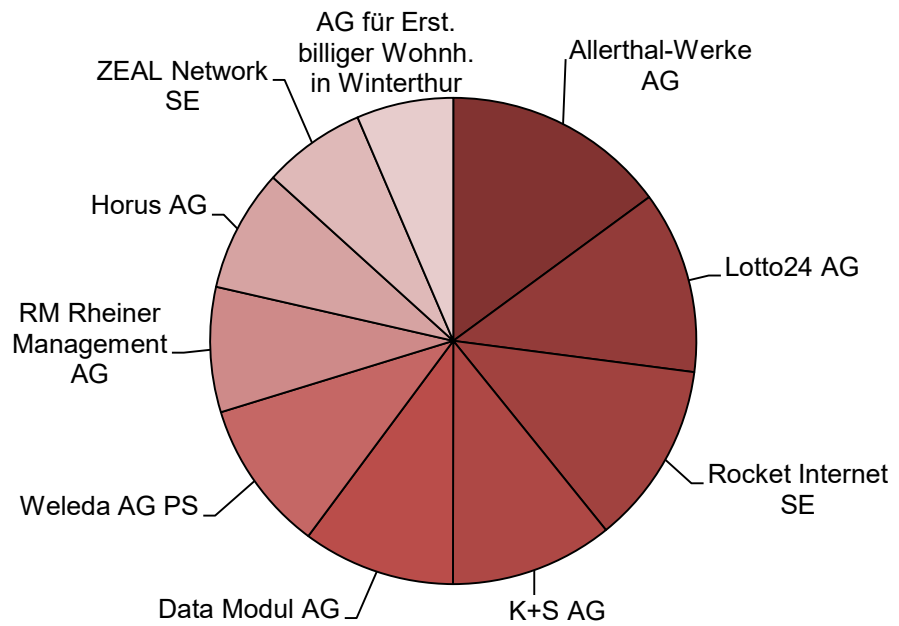
---

## Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte	Preis	NAV	Abschlag/ Prämie	Top 10	DAX	SDAX	CDAX
	Mio. €	je Aktie (€)	je Aktie (€)	auf NAV				
<b>31.12.2021</b>	<b>122,0</b>	<b>3,16</b>	<b>3,72</b>	<b>-15%</b>	<b>48,6%</b>	<b>15.884,86</b>	<b>16.414,67</b>	<b>1.479,33</b>
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
<b>ggü. 31.12.21</b>	<b>0,9%</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-15,1%</b>	<b>9,3%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-12,3%</b>	<b>-27,3%</b>	<b>-16,9%</b>
<b>31.12.2022</b>	<b>123,1</b>	<b>2,64</b>	<b>3,16</b>	<b>-16%</b>	<b>47,8%</b>	<b>13.923,59</b>	<b>11.925,70</b>	<b>1.229,25</b>
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
31.07.2023	123,0	2,66	3,16	-16%	51,6%	16.446,83	13.745,12	1.453,87
31.08.2023	123,7	2,50	3,15	-21%	52,1%	15.947,08	13.398,80	1.404,87
<b>ggü. 31.12.22</b>	<b>0,5%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>25,4%</b>	<b>8,9%</b>	<b>14,5%</b>	<b>12,4%</b>	<b>14,3%</b>

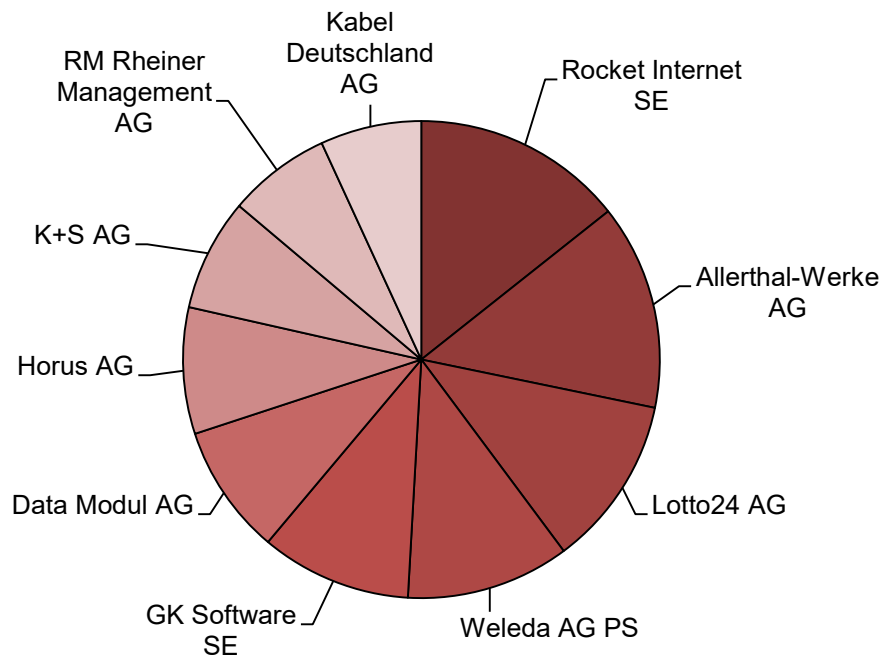
Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; Co. AG, Refinitiv Datastream

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.08.2023**



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 31.08.2023**

	Preis 31.08.2023 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
ALLERTHAL-WERKE	23,60	7,77%	27,24%	7.715
LOTTO24	388,00	6,32%	1,00%	6.275
ROCKET INTERNET	17,80	6,31%	0,33%	6.266
K + S (XET)	17,35	5,64%	0,17%	5.600
DATA MODUL (XET)	54,50	5,28%	2,73%	5.243
WELEDA PS	3.640,00	5,26%	7,55%	5.223
RHEINER MANAGEMENT (DUS)	38,00	4,32%	49,99%	4.290
HORUS	1,50	4,24%	84,10%	4.210
ZEAL NETWORK N (XET)	32,55	3,57%	0,49%	3.545
AG FÜR ERST. BILLIGER WOHNH. IN WINTERTHUR	144.560,00	3,35%	1,92%	3.326
<b>Summe</b>		<b>52,06%</b>		<b>51.693</b>

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

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

Jahr	2023	2024	2025	2026	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	74.858,25	79.448,88	84.311,45	89.611,69	94.755,40
Return on Equity	5,95%	7,81%	7,81%	7,81%	7,81%
Konzernjahresüberschuss	4.590,64	6.398,12	6.795,18	7.203,22	7.404,19
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,00%	7,25%
Eigenkapitalkosten absolut	3.892,63	4.845,06	5.898,99	6.268,34	6.865,03
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	698,01	1.553,06	896,19	934,88	539,16
TV Excess Return					35.824,47
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	127,78%	127,78%
Barwert Excess Return	663,51	1.391,44	750,42	731,64	30.036,36
Thesaurierungsrate	75,00%	76,00%	78,00%	80,00%	75,00%
Thesaurierung	3.442,98	4.862,57	5.300,24	5.762,58	
Ausschüttung	1.147,66	1.535,55	1.494,94	1.440,64	
<b>EPS</b>	<b>0,15 €</b>	<b>0,21 €</b>	<b>0,23 €</b>	<b>0,24 €</b>	<b>0,25 €</b>
<b>DPS</b>	<b>0,04 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,06 €</b>
<b>eingesetztes Kapital</b>	<b>74.858,25</b>				
<b>Summe Barwerte Excess Return</b>	<b>34.802,62</b>				
<b>Wert des EK</b>	<b>109.660,86</b>				
<b>Anzahl Aktien (in)</b>	<b>29.940,00</b>				
<b>Wert pro Aktie</b>	<b><u>3,66 €</u></b>				
<b>Abschlag</b>	<b>-20,6%</b>				
<b>Kursziel pro Aktie nach Abschlag</b>	<b><u>2,91 €</u></b>				

Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; 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: **14.09.2023, 11:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **14.09.2023, 11:30 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
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
31.07.23	Dennis Watz	Kaufen	3,44 €	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; Nico Löchner, 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.**