

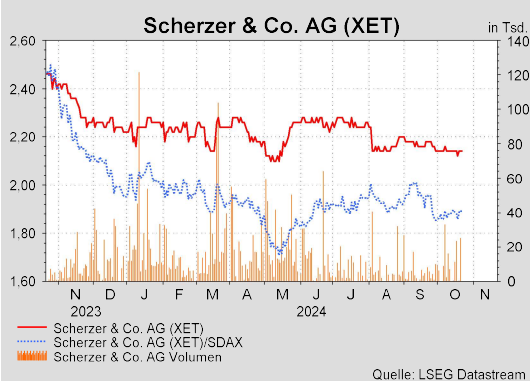
Scherzer & Co. AG Kaufen (Kaufen)

Kursziel	2,79 € (2,71 €)
Kurspotenzial	30,3%
Kurs (22.10.2024)	2,14 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	64,1 Mio. €
Anzahl Aktien	29,9 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2023	2024e	2025e	2026e
EPS (€)	-0,03	0,10	0,22	0,23
BPS* (€)	2,47	2,57	2,74	2,92
KGV	n. m.	21,2	9,9	9,3
Kurs/BPS	1,28	0,83	0,78	0,73
ROE	-1,1%	4,0%	8,2%	8,2%
DPS (€)	0,00	0,00	0,05	0,05
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,3%	2,3%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 28.11.2024: Aufsichtsratssitzung

Analyst

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

Squeeze-Out bei Lotto24 eingetragen – Umfeld für Small/Mid Caps weiter schwierig

Im H1'24 erzielte die Scherzer & Co. ein EBIT von -2,6 Mio. € nach 3,1 Mio. € im H1'23. Unter dem Strich ergab sich ein Jahresfehlbetrag von 2,7 Mio. € (Vj. +2,9 Mio. €), was einem EPS von -0,09 € (Vj. 0,10 €) entspricht. Auf Gesamtjahressicht rechnen wir mit einem positiven Jahresüberschuss, was insbesondere mit der Eintragung des Squeeze-Out (SO) bei Lotto24 zusammenhängt, vorbehaltlich weiterer Abschreibungen aus nicht realisierten Kursverlusten. Im Zuge des SO erzielte Scherzer einen Veräußerungsgewinn von rund 5,6 Mio. €. Der Markt entwickelte sich wie in den letzten Jahren zweigeteilt. Während der DAX sowie der marktweite CDAX um 15,4% bzw. 14,5% zulegten, schaffte es der SDAX lediglich auf ein Plus von 1,4% bis zum 30.09.24. Ähnlich wie der SDAX entwickelte sich auch der NAV von Scherzer. Im Jahresverlauf gab dieser um 1,7% auf 2,97 € je Aktie nach. Die Underperformance von Small Caps dauert schon drei Jahre, was historisch gesehen einen neuen Negativrekord markiert. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 25,9% ermitteln wir einen fairen Wert von 2,79 € (bisher: 2,71 €) für die Scherzer-Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Der Abschlag auf den NAV bewegt sich mit 25,9% weiterhin auf Rekordniveau. Vor diesem Hintergrund veröffentlichte die Gesellschaft ein Aktienrückkaufangebot zu 2,25 € je Aktie. Im Rahmen dieses Angebot wurden 2,5 Mio. Aktien erworben. Nach Abwicklung des Angebots im Juli verfügt Scherzer über 2,7 Mio. eigene Aktien, das entspricht 9,17% des GKs.

Im Spruchverfahren Audi gab es erstinstanzlich eine Entscheidung. Das LG München I hob die Barabfindung um 13,1% auf 1.754,71 € je Aktie an. Aktuell ist das Verfahren in der nächsten Instanz beim Bayerischen Obersten Gerichtshof anhängig. Auf Basis eines Nachbesserungsvolumen von 16,9 Mio. € würde sich eine Nachbesserung von 2,2 Mio. € zzgl. Zinsen ergeben. Das entspricht einem Wert von 0,07 € je Scherzer-Aktie.

In die Top 10-Positionen neu aufgestiegen ist seit dem letzten Update (27.05.) die AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur. Rausgefallen ist dafür ZEAL Network. Ansonsten kam es zu Verschiebungen innerhalb der Top 10. Insbesondere die Position 1&1 wurde deutlich aufgestockt und ist dadurch jetzt die drittgrößte Position.

Scherzer hat die **1&1** Position in den vergangenen Monaten deutlich ausgebaut. Zum 30.09. war 1&1 die drittgrößte Position im Portfolio. Mit Eintragung des SO bei Lotto24 rutscht 1&1 sogar auf Platz zwei. Während der Netzausbau von 1&1 weiterhin schleppend verläuft, hatte 1&1 Ende Mai mit einem mehrtägigen Netzausfall zu kämpfen. Obwohl nur ein kleiner Teil der Kunden betroffen war (450 - 500 Tsd.), führte der Netzausfall zu verstärkten Kündigungen. Ein weiterer Grund für die höheren Kündigung könnte auch das aggressive Marketing von Telefónica sein. Telefónica versucht die freiwerdenden Kapazitäten durch den Wegfall der 1&1 Kunden zu kompensieren.

Grund für den Netzausfall war ein Software-Update in einem der Core Rechenzentren. Aufgrund der höheren Kündigungsrate passte 1&1 die Prognose zum Halbjahr an. Statt eines Wachstums des Service-Umsatzes um ca. 4% auf 3,37 Mrd. € geht 1&1 nun von einem Anstieg um rund 3% auf 3,33 Mrd. € aus. Beim EBITDA werden ca. 686 Mio. € (vorher 720 Mio. €) erwartet. Darin sind Anlaufverluste für den Aufbau des Mobilfunknetzes von 174 Mio. € statt 160 Mio. € enthalten. Außerdem erhöhte 1&1 die Capex Guidance auf 460 Mio. € statt 380 Mio. €, was mit der Bevorratung von Netzkomponenten zusammenhängt.

Ein weiterer Nebeneffekt des Netzausfalls war, dass 1&1 die Migration von Bestandskunden gestoppt hat. Die Migration soll erst mit dem Go-live der letzten zwei Core Rechenzentren im Oktober wieder anlaufen. Da 1&1 maximal 30 - 50 Tsd. Kunden am Tag auf Grund technischer Restriktionen bei der Rufnummernportierung migrieren kann, verzögert das die Migration aller Kunden um rund ein halbes Jahr.

Spannend ist ein Urteil des Verwaltungsgericht Köln zur 5G-Frequenzauktion. Das Gericht kommt zu dem Schluss, dass die Auktion zu den 5G-Mobilfunknetzfrequenzen im Jahr 2019 rechtswidrig war. Moniert wurde insbesondere das Fehlen einer Diensteanbieterspflichtung. Sie ermöglicht Anbietern ohne eigenes Netz, zu wettbewerbsfähigen Konditionen die Netze der Netzbetreiber zu nutzen. Welche Auswirkungen sich aus dem Urteil ergeben, lässt sich aktuell noch nicht abschätzen. Einen Fingerzeig könnte es am 25.11.24 geben, dann kommt der Beirat der Bundesnetzagentur zusammen.

Die **K+S** Aktie verliert seit dem Höhenflug im Jahr 2022 an Wert. Dabei folgte der Aktienkurs dem Preisverfall des Kalipreises. Hoffnung machte kürzlich eine Aussage des CFO Christian Meyer in einem Interview der Börsenzeitung. Auf Basis der neuen Jahreskontrakte, die China und Indien mit den großen Anbietern abgeschlossen haben, sieht Meyer den Boden beim Kalipreis erreicht. Diese Abschlüsse haben für andere Länder/Regionen eine wichtige Signalwirkung, da üblicherweise eine Prämie auf die mit China und Indien ausgehandelten Preise gezahlt wird.

Zum Halbjahr konkretisierte K+S die Gesamtjahresprognose. Für 2024 erwartet K+S nun ein EBITDA zwischen 530 und 620 Mio. € (bisherige Prognose: 500 bis 650 Mio. €). Der bereinigte Freie Cashflow sollte weiterhin mindestens ausgeglichen sein (2023: 311 Mio. €). 2024 plant K+S mit Investitionen von rund 550 Mio. € (Vj. 525 Mio. €) und liegt damit über dem Basis Capex von 400 Mio. €. Der höhere Capex fließt vor allem in den Ramp-up des Werks im kanadischen Bethune sowie vorbereitende Ausgaben für das Transformationsprojekt Werra 2060. In dieses Projekt fließen 600 Mio. € bis Ende 2027. Durch diese Maßnahmen wird die Laufzeit des Verbundwerkes mindestens bis ins Jahr 2060 verlängert. Die Maßnahmen sehen vor,

dass ab 2028 keine Produktionsabwässer mehr in die Werra eingeleitet werden. Außerdem wird der CO₂-Fußabdruck um 50% fallen. Insgesamt wird der Abbau im Verbundwerk deutlich wirtschaftlicher werden.

Am 16.10 kündigte Zentiva ein freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot für **Apontis** zu 10,00 € je Aktie an. Im Vorfeld hatte Zentiva einen Aktienkaufvertrag mit Paragon über den Erwerb von ca. 37,5% zu einem Kaufpreis von 9,00 € je Apontis Aktie geschlossen. Das Angebot steht unter verschiedenen Bedingungen wie den regulatorischen Freigaben sowie einer Mindestannahmeschwelle von 65%. Scherzer hält mehr als 3% an Apontis und profitierte so von der Prämie auf den Schlusskurs von 52,9%.

GuV im H1'2024 im Detail

Im ersten Halbjahr 2024 konnte Scherzer folgende Erträge erwirtschaften:

Umsatzerlöse in Höhe von 8 Tsd. € (Vj. 6 Tsd. €).

Erträge aus Finanzinstrumenten: 2.029 Tsd. € (Vj. 6.753 Tsd. €). Davon entfallen 922 Tsd. € auf Gewinne aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie 952 Tsd. € auf Gewinne aus Stillhaltergeschäften.

Sonstige betriebliche Erträge: 2.156 Tsd. € (Vj. 1.381 Tsd. €), die hauptsächlich aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf den Wertpapierbestand im Finanzanlagevermögen (333 Tsd. €) und Umlaufvermögen (1.822 Tsd. €) bestehen.

Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens: 936 Tsd. € (Vj. 4.152 Tsd. €). Der deutliche Rückgang ist u. a. durch die hohe Dividende von Rocket Internet im letzten Jahr zu erklären.

Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge: 106 Tsd. € (Vj. 62 Tsd. €), dabei handelt es sich um Zinserträge.

Scherzer: GuV zum 30.06.2024 (in Tsd. €)

	H1'24	H1'23	ggü. Vj.
Umsatzerlöse	8	6	2
Erträge aus Finanzinstrumenten	2.029	6.753	-4.724
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-1.302	-3.258	1.957
Sonstige betriebliche Erträge	2.156	1.381	775
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	936	4.152	-3.216
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	106	62	45
Löhne und Gehälter	-377	-427	50
Abschreibungen	0	0	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-392	-428	36
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-5.663	-5.043	-620
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-120	-247	127
Vorsteuerergebnis	-2.618	2.951	-5.570
EE-Steuern	-49	-41	-8
sonstige Steuern	0	0	0
	-2.667	2.910	-5.576
EPS	-0,09	0,10	-191,6%

Den Erträgen stehen folgende Aufwendungen gegenüber:

Aufwendungen aus Finanzinstrumenten: 1.302 Tsd. € (Vj. 3.258 Tsd. €), die für Verluste aus Wertpapierverkäufen und aus Stillhaltergeschäften stehen.

Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens: 5.663 Tsd. € (Vj. 5.043 Tsd. €).

Personalkosten inkl. Tantiemen: 377 Tsd. € (Vj. 427 Tsd. €). Die darin enthaltene Rückstellung für die Tantiemen beläuft sich auf 30 Tsd. € nach 75 Tsd. € im Vorjahr.

Sonstige betriebliche Aufwendungen: 392 Tsd. € (Vj. 428 Tsd. €).

Zinsen und ähnliche Aufwendungen: 120 Tsd. € (Vj. 247 Tsd. €). Der Zinsaufwand spiegelt die Kosten für die Finanzierung von Finanzanlagen und Wertpapieren des Umlaufvermögens wider. Trotz stichtagsbezogenen höheren Bankverbindlichkeiten halbierte sich der Zinsaufwand, was u. a. an dem rückläufigen Zinsniveau liegt.

Steuern: 49 Tsd. € (Vj. 41 Tsd. €).

Unter dem Strich ergibt sich ein Jahresfehlbetrag von 2.667 Tsd. € (Vj. +2.911 Tsd. €) erzielt. Das entspricht einem **EPS** von -0,09 € (Vj. 0,10 €).

Scherzer: Bilanz zum 30.06.2024 (in Tsd. €)

Aktiva	30.06.2024	31.12.2023	ggü. Vj.
Wertpapiere des Anlagevermögens	21.479	22.867	-1.388
Wertpapiere des Umlaufvermögens	59.950	55.104	4.846
Sonstiges	14.240	10.430	3.810
Bilanzsumme	95.669	88.400	7.269

Passiva	30.06.2024	31.12.2023	ggü. Vj.
Eigenkapital	70.819	73.942	-3.123
Bankverbindlichkeiten	20.745	9.338	11.408
Sonstiges	4.104	5.121	-1.017
Bilanzsumme	95.669	88.400	7.269

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Die in der Regel nicht bilanzierten Nachbesserungsrechte (NBR) reduzierten sich zum 30.09.2024 leicht auf 122,4 Mio. € (31.12.2022 124,0 Mio. €). Der Rückgang ist u. a. durch Altana bedingt. Am 18.03.2024 hatte das OLG Düsseldorf die Barabfindung rechtskräftig um 15,5% auf 17,33 € erhöht. Daraus konnte Scherzer ca. 130 Tsd. € inklusive Zinsen vereinnahmen. Durch die Eintragung des SO von Lotto24 am 08.10. werden sich die NBR um 9,2 Mio. € erhöhen.

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	9,4
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
McKesson Europe AG	Squeeze-out	0,6
Sonstige	Divers	1,4
Gesamt		122,4

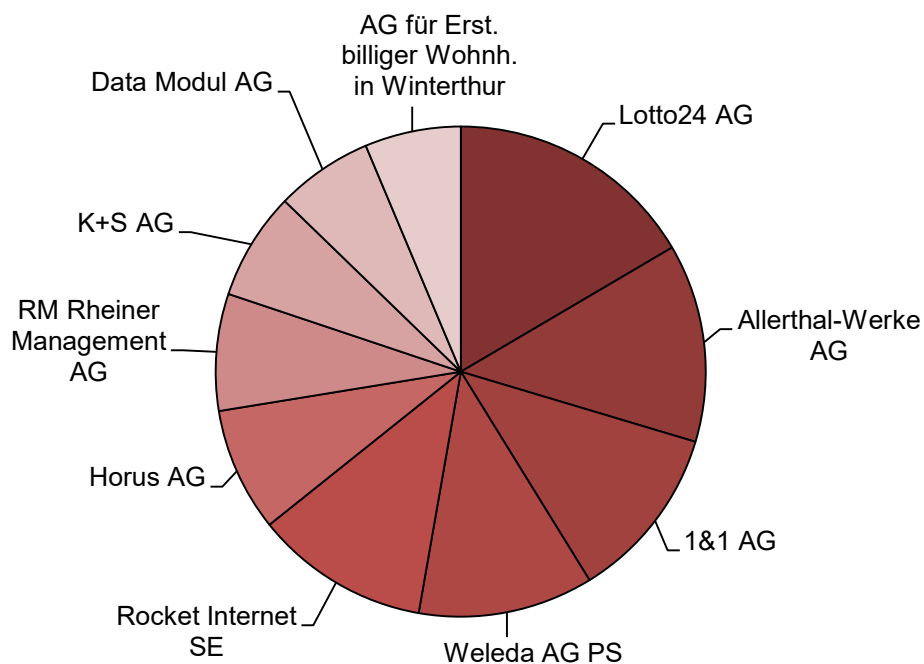
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesse-	Preis	NAV	Abschlag/	Top 10	DAX	SDAX	CDAX
	rungsrechte	je Aktie (€)	je Aktie (€)	Prämie				
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
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
30.09.2023	124,0	2,50	3,14	-20%	52,4%	15.386,58	12.875,77	1.353,40
31.10.2023	124,0	2,44	3,03	-19%	52,4%	14.810,34	12.277,17	1.293,87
30.11.2023	124,0	2,26	2,97	-24%	51,8%	16.215,43	13.084,74	1.415,85
31.12.2023	124,0	2,22	3,02	-26%	52,8%	16.751,64	13.960,36	1.463,03
ggü. 31.12.22	0,7%	-15,9%	-4,4%	61,0%	10,5%	20,3%	17,1%	19,0%
31.12.2023	124,0	2,22	3,02	-26%	52,8%	16.751,64	13.960,36	1.463,03
31.01.2024	123,0	2,26	2,99	-24%	53,3%	16.903,76	13.836,06	1.467,70
29.02.2024	123,0	2,20	2,93	-25%	52,2%	17.678,19	13.772,39	1.527,27
31.03.2024	123,0	2,24	2,96	-24%	53,0%	18.492,49	14.294,62	1.589,96
30.04.2024	122,4	2,18	2,96	-26%	52,8%	17.932,17	14.297,43	1.549,04
31.05.2024	122,4	2,24	3,01	-26%	52,6%	18.497,94	15.123,12	1.598,73
30.06.2024	122,4	2,26	3,07	-26%	53,8%	18.235,45	14.317,55	1.583,73
31.07.2024	122,4	2,26	3,03	-25%	54,8%	18.508,65	14.286,47	1.596,96
31.08.2024	122,4	2,20	2,97	-26%	56,1%	18.906,92	14.058,70	1.630,24
30.09.2024	122,4	2,14	2,97	-26%	56,5%	19.324,93	14.161,67	1.675,18
ggü. 31.12.23	-1,3%	-3,6%	-1,7%	-2,1%	7,0%	15,4%	1,4%	14,5%

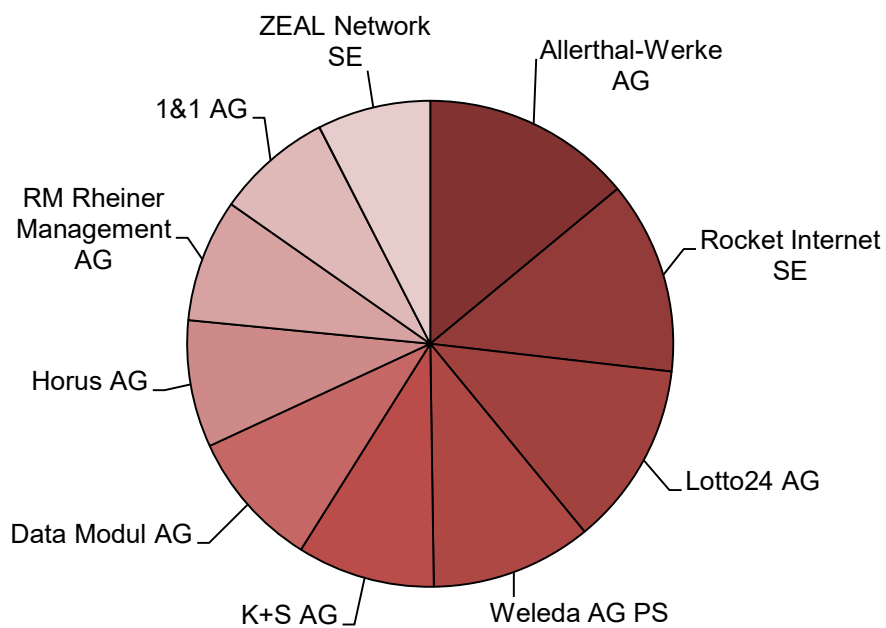
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, LSEG Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 30.09.2024



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2023



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 30.09.2024

	Preis 30.09.2024 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in €
Lotto24 AG	515,00	9,35%	1,19%	9.861.188
Allerthal Werke AG	21,40	7,39%	30,35%	7.794.030
1&1 AG	13,66	6,54%	0,29%	6.897.558
Weleda AG	4.126,92	6,52%	8,77%*	6.876.465
Rocket Internet SE	15,00	6,50%	0,56%	6.855.371
Horus AG	1,57	4,62%	85,34%	4.872.587
RM Rheiner Management AG	31,60	4,35%	49,99%	4.587.825
K+S AG	11,51	4,03%	0,21%	4.250.330
DATA MODUL Produktion und Vertrieb von elektronischen Systemen AG	26,00	3,62%	4,16%	3.817.914
AG Für Erstellung Billiger Wohnhäuser in Winterthur	142.605,66	3,58%	2,21%	3.775.728
Summe		56,50%		59.588.996

* Anteil an den Namen-Partizipationsscheinen

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

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

Jahr	2024	2025	2026	2027	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	73.942,00	76.960,04	81.890,51	87.279,45	92.289,29
Return on Equity	4,00%	8,17%	8,17%	8,17%	8,17%
Konzernjahresüberschuss	3.018,04	6.487,46	6.908,90	7.333,59	7.538,19
Eigenkapitalkosten	5,58%	6,38%	7,19%	7,10%	7,35%
Eigenkapitalkosten absolut	4.122,27	4.911,33	5.886,56	6.192,48	6.778,65
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-1.104,23	1.576,12	1.022,34	1.141,11	759,54
TV Excess Return					47.323,42
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,58%	112,31%	120,39%	128,93%	128,93%
Barwert Excess Return	-1.045,92	1.403,34	849,22	885,08	36.705,53
Thesaurierungsrate	100,00%	76,00%	78,00%	80,00%	75,00%
Thesaurierung	3.018,04	4.930,47	5.388,94	5.866,87	
Ausschüttung	0,00	1.556,99	1.519,96	1.466,72	
EPS	0,10 €	0,22 €	0,23 €	0,24 €	0,25 €
DPS	0,00 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,06 €
eingesetztes Kapital	73.942,00				
Summe Barwerte Excess Return	38.797,25				
Wert des EK	112.739,25				
Anzahl Aktien (in Tsd.)	29.940,00				
Wert pro Aktie	<u>3,77 €</u>				
Abschlag	-26%				
Kursziel pro Aktie nach Abschlag	<u>2,79 €</u>				

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, LSEG 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: **23.10.2024, 10:50 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **23.10.2024, 12:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.

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
14.09.23	Dennis Watz,	Kaufen	2,91 €	2,52 €	12 Monate
25.01.24	Dennis Watz,	Kaufen	2,67 €	2,26 €	12 Monate
27.05.24	Dennis Watz,	Kaufen	2,71 €	2,24 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.23 - 30.09.24)			Auftragsresearch	
		in %		in %
Kaufen	57	95,0%	48	80,0%
Halten	2	3,3%	2	3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	60	100,0%	51	85,0%

Weder die Solventis AG, 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

- 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.
- ist am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.

Die Solventis AG oder eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende Person

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 AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / 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 AG, 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 entsprechen den 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 AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG 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 AG 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.