

Scherzer & Co. AG

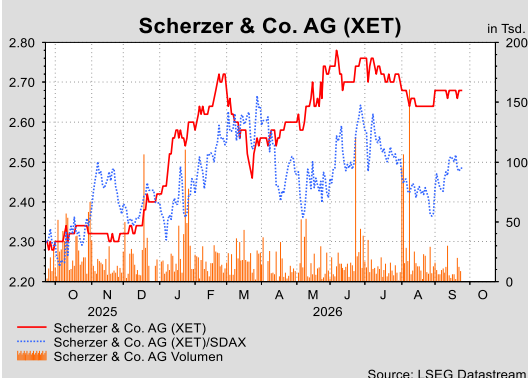
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,30 € (3,32 €)
Kurspotenzial	23,1%
Kurs (23.09.2026)	2,68 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	72,9 Mio. €
Anzahl Aktien	27,2 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2025	2026e	2027e	2028e
EPS (€)	0,18	0,24	0,26	0,28
BPS* (€)	2,69	2,93	3,13	3,36
KGV	13,6	11,2	10,3	9,6
Kurs/BPS	0,91	0,92	0,85	0,80
ROE	7,0%	8,6%	8,6%	8,6%
DPS (€)	0,05	0,05	0,05	0,05
Dividendenrendite	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 02.10.2026 Aufsichtsratssitzung
- 09.12.2026 Aufsichtsratssitzung

Analyst

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

Scherzer mit starkem H1'26 - Überprüfungsanträge im Spruchverfahren Bank Austria zurückgewiesen

Gemäß Halbjahresbericht erzielte die Scherzer & Co. AG ein EBIT von 4,4 Mio. € (Vj. 3,2 Mio. €). Das EBT betrug 5,7 Mio. € nach 3,1 Mio. € im Vorjahr. Der NAV legte seit Jahresanfang bis zum 31.08. von 3,39 € auf 3,52 € je Scherzer-Aktie zu. Das entspricht einem Anstieg von 5,3% inkl. der Dividende von 0,05 €. Im gleichen Zeitraum legte der Scherzer-Aktienkurs einschließlich der Dividende von 0,05€ um 12,0% zu. Damit reduzierte sich der Abschlag auf den NAV und lag zum Stichtag bei 24,4%. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung des Kursabschlags von 24,4% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,30 € (vorher 3,32 €) für die Scherzer-Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Nach dem Erfolg im Spruchverfahren der Generali Deutschland Holding AG gab es bei der Bank Austria Creditanstalt AG einen Rückschlag. Mit Beschluss vom 08.09. wies das OLG Wien die Überprüfungsanträge zurück. Damit wurde die erstinstanzliche Erhöhung der Barabfindung um 24,60 € je Aktie auf 154,00 € aufgehoben. Das OLG hat explizit den Revisionsrekurs zugelassen, um höchststrichterlich folgende drei Fragen klären zu lassen:

1. Ob und unter welchen Voraussetzungen kann ein gewichteter Durchschnittskurs als alleinige Wertuntergrenze herangezogen werden?
2. Welche Referenzperiode ist maßgeblich und ob ein Meistbegünstigungsprinzip gilt?
3. Ob der Liquidationswert stets die Untergrenze der angemessenen Barabfindung bildet?

Daher dürfte das Verfahren in die nächste Instanz gehen. Scherzer hat bei der Bank Austria Nachbesserungsrechte im Volumen von 9,4 Mio. €.

Seit unserem letzten Update vom 03.06. kam es nur zu geringen Verschiebungen innerhalb der Top-10 Portfoliowerte von Scherzer. So ist Rocket Internet SE (RI) von der ersten auf die zweite Stelle gewechselt. Die Verschiebung ist durch die Ausschüttung der RI-Dividende von 7,36 € je Aktie bedingt, die auf der HV am 24.06. beschlossen wurde.

Am 28.05. hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats ein neues Aktienrückkaufprogramm 2026 (ARP) beschlossen. Das neue Programm läuft längstens bis zum 30.04.2027. Es können bis zu 1,5 Mio. Scherzer-Aktien im Volumen von bis zu 4,5 Mio. € erworben werden. Seit Beginn des ARPs wurden 277.244 Aktien (Stand 23.09.) im Gegenwert von 0,8 Mio. € zurückgekauft. Inklusive der zuvor gehaltenen eigenen Aktien (EA) hält die Gesellschaft aktuell 1,0 Mio. EA, das entspricht 3,73% des GKs.

Bei der **1&1 AG** wird ein Endspiel wahrscheinlicher. Am 17.08.2026 meldete United Internet (UI) eine interessewahrende Kauforder für bis zu 6 Mio. 1&1-Aktien mit Laufzeit bis 30.06.2027. Bei vollständiger Ausführung würde sich der Anteil von aktuell 86,46% auf 89,85% erhöhen. Abzüglich der 0,11% EA und inklusive des Aktienanteils des Vorstands (0,08%) wäre UI über 90%. Damit wäre ein SO jederzeit möglich.

Im September beschloss 1&1 ein Transformations- und Restrukturierungsprogramm bei der Tochter 1&1 Versatel. Die Kosten für das Programm betragen rund 60 Mio. € und sollen zu jährlichen Einsparungen von 25 Mio. € ab 2028 führen. Ein wesentlicher Bestandteil des Programms ist der Abbau von rund 250 Stellen. Aufgrund des Restrukturierungsprogramms passt 1&1 die Prognose an. Für 2026 erwartet das Unternehmen nun ein EBITDA von 740 Mio. € (vorher 800 Mio. €). Die Investitionen sollen unverändert bei 500 - 550 Mio. € liegen. In den Geschäftsjahren 2027 und 2028 soll das EBITDA jeweils um rund 100 Mio. € zulegen, bei gleichbleibendem Capex. Hinzu kämen noch die Einsparungen aus dem Restrukturierungsprogramm.

Damit scheint der Peak beim Capex erreicht und die Trendwende bei der EBITDA-Entwicklung sollte bevorstehen. Deshalb erscheint es nur logisch, dass UI das Endspiel anstrebt.

Einer der Profiteure der aktuellen Weltlage ist die **K+S AG**. Im Zuge der geopolitischen Konflikte haben die Preise verschiedener Agrarrohstoffe deutlich angezogen. So ist der Weizenpreis auf 1-Jahressicht um mehr als 25% gestiegen. Erfahrungsgemäß zieht der Kalipreis verzögert nach. Diese Entwicklung wurde im Rahmen der H1'26-Berichterstattung von K+S bestätigt. Statt eines EBITDA von bisher 630 - 730 Mio. € erwartet das Unternehmen nun ein EBITDA von 680 - 760 Mio. €, bedingt durch höhere Kalipreise. Neben der EBITDA-Prognose erhöhte K+S auch den Ausblick für den bereinigten Free Cashflow auf einen mittleren bis höheren zweistelligen Mio. €-Betrag (vorher mindestens ausgeglichen).

Im Rahmen des Projekts Werra 2060 investiert K+S rund 600 Mio. € in den Umbau des Werks Werra. Dabei wird auch das Produktionsverfahren umgestellt, wodurch weniger Abwasser und weniger Abraum anfallen sollen. Ab 2028 wird mit dem Start des neuen Abbaufahrens gerechnet. Zurzeit prüft das Regierungspräsidium Kassel eine Verlängerung der Einleiteerlaubnis für den Zeitraum 2028 bis 2039. Die bisherige Genehmigung läuft Ende 2027 aus.

Neu in das Portfolio aufgenommen hat Scherzer die **Rigi Bahnen AG**. Die Schweizer Gesellschaft betreibt 2 Zahnrad- und 2 Luftseilbahnen in den Kantonen Luzern und Schwyz. Bei 3,6 Mio. Aktien und einem Kurs von rund 14,80 CHF ergibt sich eine Marktkapitalisierung von 53,3 Mio. CHF. 2025 hat die Rigi Bahnen AG einen Jahresüberschuss von 7,6 Mio. CHF (Vj. 6,9 Mio. CHF) erwirtschaftet. Das entspricht einem EPS von 2,11 CHF (Vj. 1,93 CHF). Zum 31.12.2025 lag das EK bei 57,8 Mio. CHF oder 16,06 CHF je Aktie. Damit ist die Gesellschaft fundamental günstig bewertet. Für 2026 geht das Unternehmen von einem leichten Umsatzanstieg auf rund 40 Mio. CHF (Vj. 39,9 Mio. CHF) aus. Das Ergebnis sollte sich auf dem Niveau von 2025 bewegen. Scherzer hält mehr als 1% an der Gesellschaft.

GuV im H1'2026 im Detail

Im H1'26 erzielte die Scherzer & Co. AG **Umsatzerlöse** in Höhe von 5 Tsd. € (Vj. 5 Tsd. €).

Die **Erträge aus Finanzinstrumenten** beliefen sich auf 6.005 Tsd. € und lagen damit um 1.389 Tsd. € über dem Vorjahreswert von 4.616 Tsd. €. Diese resultierten aus realisierten Gewinnen in Höhe von 3.487 Tsd. € aus dem Verkauf von Wertpapieren des Umlauf- und Anlagevermögens, aus Gewinnen durch Stillhaltergeschäfte von 495 Tsd. € sowie aus Erträgen aus Nachbesserungsrechten von 2.022 Tsd. €.

Rückläufig entwickelten sich die **sonstigen betrieblichen Erträge** mit 2.425 Tsd. € (Vj. 4.106 Tsd. €). Dazu trugen geringere Zuschreibungen auf Finanzanlagen (1.599 Tsd. €) sowie auf Wertpapiere des Umlaufvermögens (806 Tsd. €) maßgeblich bei. Hinzu kamen Erträge aus der Veräußerung von Kryptowährungen (19 Tsd. €).

Die **Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens** beliefen sich auf 3.706 Tsd. € nach 1.040 Tsd. € im Vorjahr. Der deutliche Anstieg ist durch die Dividendenzahlung der Rocket Internet SE in Höhe von 3.329 Tsd. € bedingt.

Darüber hinaus wurden **sonstige Zinsen und ähnliche Erträge** in Höhe von 1.451 Tsd. € (Vj. 39 Tsd. €) vereinnahmt. Davon entfielen 1.254 Tsd. € auf Zinsen aus Nachbesserungen.

Dem stehen **Aufwendungen aus Finanzinstrumenten** von 2.436 Tsd. € (Vj. 1.797 Tsd. €) gegenüber, die insbesondere auf Verluste aus Stillhaltergeschäften (1.608 Tsd. €) zurückzuführen sind. Die realisierten Verluste aus dem Verkauf von Wertpapieren des Umlaufvermögens beliefen sich auf 828 Tsd. €.

Zudem wurden **Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens** in Höhe von 4.264 Tsd. € (Vj. 3.773 Tsd. €) vorgenommen.

Die **Personalkosten** lagen mit 524 Tsd. € (Vj. 502 Tsd. €) nahezu auf Vorjahresniveau. Darin ist eine Rückstellung für Tantiemen in Höhe von 100 Tsd. € enthalten.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** lagen bei 476 Tsd. € (Vj. 509 Tsd. €).

Der Aufwand für **Zinsen und ähnliche Aufwendungen** erhöhte sich auf 185 Tsd. € (Vj. 101 Tsd. €). Gegenüber dem Jahresultimo 2025 (11.276 Tsd. €) reduzierten sich die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auf 10.820 Tsd. €.

Die **Steuern** vom Einkommen und vom Ertrag stiegen auf 507 Tsd. € (Vj. 48 Tsd. €), da die Nachbesserung bei Generali steuerpflichtig war.

Damit ergibt sich ein **Jahresüberschuss** von 5.200 Tsd. € (Vj. 3.075 Tsd. €) im H1'26. Das entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,20 € (Vj. 0,11 €).

Zum 30.06.2026 erhöhte sich die Bilanzsumme um 2,9 Mio. € auf 89,3 Mio. €. Der Anstieg ist auf das Finanzanlagevermögen zurückzuführen, das auf 33,9 Mio. € zulegte (31.12.2025: 31,4 Mio. €). Gegenläufig entwickelten sich die Wertpapiere des Umlaufvermögens, die sich auf 49,5 Mio. € reduzierten (54,1 Mio. €). Deutlich ausgeweitet haben sich dagegen die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände auf 4,5 Mio. € nach 0,7 Mio. € zum Jahresende 2025, die im

Wesentlichen Nachbesserungen zuzüglich Zinsen (3,3 Mio. €) sowie Steuererstattungsansprüche (1,0 Mio. €) beinhalten.

Auf der Passivseite entfällt die Ausweitung der Bilanzsumme vollständig auf das Eigenkapital, das um 3,0 Mio. € auf 76,1 Mio. € zunahm. Treiber war der Halbjahresüberschuss von 5,2 Mio. €, dem die Dividendenausschüttung von 1,3 Mio. € sowie die Verrechnung aus dem Aktienrückkauf gegenüberstanden. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten verringerten sich leicht auf 10,8 Mio. € (11,3 Mio. €). Die EK-Quote verbesserte sich damit auf 85,2% (84,5%).

Scherzer: GuV zum 30.06.2026 (in Tsd. €)

	H1'26	H1'25	ggü. Vj.
Umsatzerlöse	5	5	0
Erträge aus Finanzinstrumenten	6.005	4.616	1.388
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-2.436	-1.797	-639
Sonstige betriebliche Erträge	2.425	4.106	-1.681
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	3.706	1.040	2.666
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	1.451	39	1.412
Löhne und Gehälter	-524	-502	-22
Abschreibungen	0	-1	1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-476	-509	33
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-4.264	-3.773	-491
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-185	-101	-84
Vorsteuerergebnis	5.707	3.124	2.583
EE-Steuern	-507	-48	-458
sonstige Steuern	0	0	0
	5.200	3.075	2.125
EPS	0,19	0,11	69,1%

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Bilanz zum 30.06.2026 (in Tsd. €)

Aktiva	30.06.2026	31.12.2025	ggü. Vj.
Wertpapiere des Anlagevermögens	33.901	31.373	2.528
Wertpapiere des Umlaufvermögens	49.533	54.064	-4.531
Sonstiges	5.898	5.103	795
Bilanzsumme	89.333	86.460	2.872

Passiva	30.06.2026	31.12.2025	ggü. Vj.
Eigenkapital	76.095	73.064	3.031
Bankverbindlichkeiten	10.820	11.276	-456
Sonstiges	2.418	2.879	-462
Bilanzsumme	89.333	86.460	2.872

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Die in der Regel nicht bilanzierten Nachbesserungsrechte (NBR) liegen zum 31.08.2026 bei 123,6 Mio. €. Das sind 9,1 Mio. € weniger als zu Jahresbeginn, was im Wesentlichen mit der Generali Deutschland Holding AG (9,0 Mio. €) zusammenhängt.

Im Spruchverfahren der Generali Deutschland Holding AG hat das OLG Düsseldorf mit Beschluss vom 06.05.2026 die Barabfindung von 107,77 € je Aktie auf 130,67 € je Aktie (+21,2%) erhöht. Erstinstanzlich hatte das LG Köln die Barabfindung auf 135,99 € je Aktie angehoben. Für Scherzer hat sich daraus eine Nachbesserung von rund 2,0 Mio. € zzgl. der aufgelaufenen Verzinsung von 1,3 Mio. € ergeben. Da es sich um einen steuerlichen Altfall handelt, sind die entsprechenden Erträge voll zu versteuern.

Im Fall Bank Austria Creditanstalt AG kam es kürzlich zu einem Dämpfer. Nachdem das Handelsgericht Wien im Februar 2025 erstinstanzlich die Barabfindung um 24,60 € je Aktie auf 154,00 € erhöht hatte, wurde dieses Urteil nun vom OLG Wien kassiert. Der Fall dürfte als Nächstes vor den Obersten Gerichtshof gehen, da zu drei Fragen eine höchstgerichtliche Rechtsprechung fehlt. Für Scherzer würde sich auf Basis der NBR von 9,4 Mio. € und der erstinstanzlichen Entscheidung eine Nachbesserung von 1,8 Mio. € zzgl. Zinsen ergeben.

Scherzer: Nachbesserungsportfolio

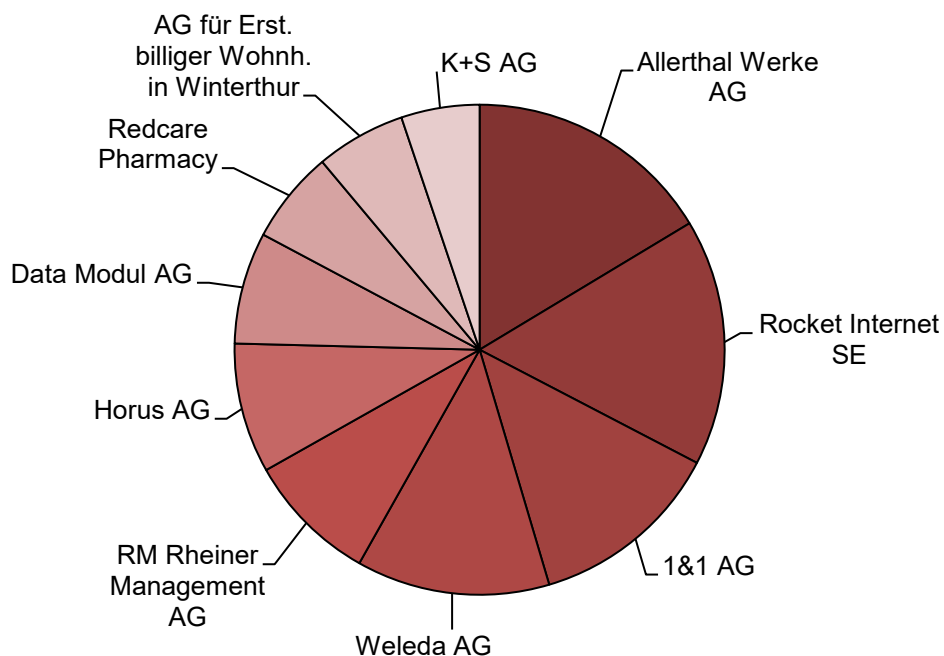
Titel	Strukturmaßnahme	Volumen (in Mio. €)
Linde AG	Squeeze-out	22,8
HVB AG	Squeeze-out	17,2
Audi AG	Squeeze-out	16,9
MAN SE (Vz. + St.)	Squeeze-out	14,0
Bank Austria Creditanstalt AG	Squeeze-out	9,4
Lotto24 AG	Squeeze-out	9,2
hotel.de AG	Squeeze-out	7,2
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	4,9
Innogy 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
MyHammer Holding AG	Verschmelzung	1,3
Superior Industries Europe AG	BGAV	1,2
Instapro II	Verschmelzung	0,8
McKesson Europe AG	Squeeze-out	0,6
Sonstige	Divers	3,3
Gesamt		123,6

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

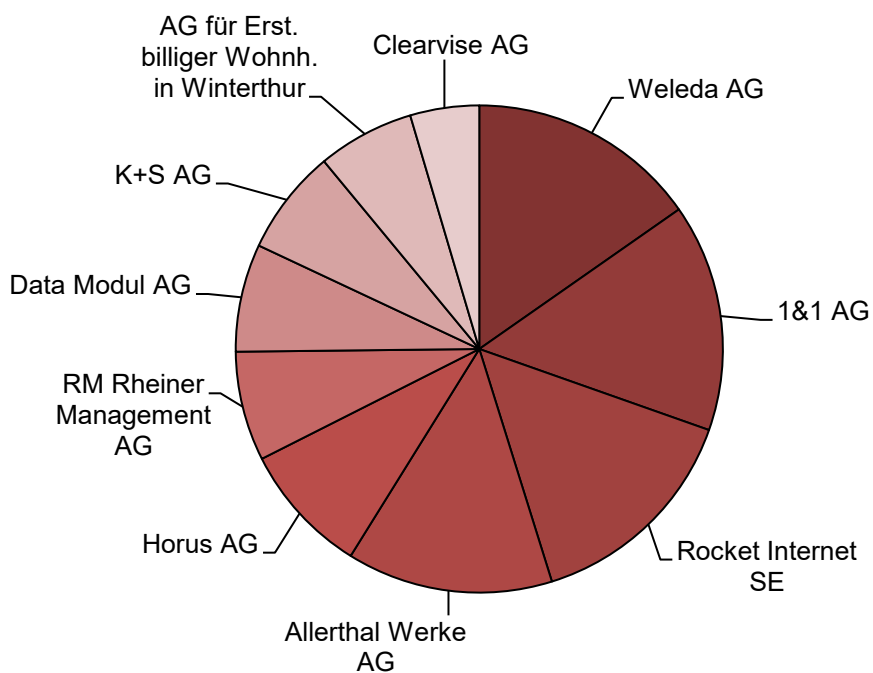
Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag/ Prämie auf NAV	Top 10	DAX	SDAX	CDAX
31.12.2024	132,5	2,30	3,02	-24%	54,7%	19.909,14	13.711,33	1.698,92
31.01.2025	132,5	2,32	3,01	-23%	54,9%	21.732,05	14.618,40	1.848,46
28.02.2025	132,5	2,30	3,00	-23%	55,7%	22.551,43	14.847,45	1.925,21
31.03.2025	132,5	2,20	3,01	-27%	55,8%	22.163,49	15.233,14	1.888,11
30.04.2025	132,5	2,08	3,07	-32%	56,6%	22.496,98	15.756,27	1.932,31
31.05.2025	132,5	2,32	3,25	-29%	58,3%	23.997,48	16.657,58	2.056,88
30.06.2025	132,5	2,32	3,27	-29%	58,1%	23.909,61	17.563,21	2.040,14
31.07.2025	132,5	2,34	3,30	-29%	58,5%	24.065,47	17.541,95	2.055,46
31.08.2025	132,5	2,32	3,29	-29%	56,6%	23.902,21	16.843,67	2.035,06
30.09.2025	132,5	2,32	3,27	-29%	55,9%	23.880,72	16.933,11	2.020,36
31.10.2025	133,4	2,30	3,33	-31%	54,7%	23.958,30	16.731,99	2.012,47
30.11.2025	132,7	2,30	3,29	-30%	55,6%	23.836,79	16.657,64	2.009,76
31.12.2025	132,7	2,42	3,39	-29%	55,7%	24.490,41	17.174,73	2.073,96
ggü. 31.12.24	0,2%	5,2%	12,3%	20,0%	1,9%	23,0%	25,3%	22,1%
31.12.2025	132,7	2,42	3,39	-29%	55,7%	24.490,41	17.174,73	2.073,96
31.01.2026	132,7	2,60	3,47	-25%	57,8%	24.538,81	18.040,35	2.086,11
28.02.2026	132,7	2,72	3,45	-21%	57,7%	25.284,26	18.194,96	2.155,46
31.03.2026	132,7	2,56	3,37	-24%	57,5%	22.680,04	16.492,54	1.937,30
30.04.2026	132,7	2,60	3,45	-25%	57,0%	24.292,38	17.911,06	2.074,98
31.05.2026	123,7	2,72	3,51	-23%	56,3%	25.104,70	19.192,97	2.157,52
30.06.2026	123,6	2,76	3,46	-20%	55,1%	24.995,81	18.045,58	2.124,43
31.07.2026	123,6	2,70	3,50	-23%	55,9%	25.629,24	18.302,79	2.171,88
31.08.2026	123,6	2,66	3,52	-24%	56,7%	26.258,11	18.935,41	2.232,38
ggü. 31.12.25	-6,9%	9,9%	3,8%	-14,6%	1,7%	7,2%	10,3%	7,6%

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

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.08.2026

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2025

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.08.2026

	Preis 31.08.2026 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
Allerthal Werke AG	25,60	9,28%	30,35%	9.323.520
Rocket Internet SE	20,00	9,22%	0,59%	9.550.410
1&1 AG	23,25	7,24%	0,18%	7.499.454
Weleda AG	5.006,97	7,23%	7,87%	7.489.096
RM Rheiner Management AG	38,80	4,91%	49,99%	5.085.956
Horus AG	1,65	4,86%	89,59%	5.034.164
DATA MODUL AG	28,20	4,18%	4,35%	4.329.795
Redcare Pharmacy NV	62,35	3,47%	0,28%	3.594.352
AG Fuer Erstellung Billiger Wohnhaeuser in Winterthur	138.430,50	3,36%	2,10%	3.480.410
K+S AG	16,51	2,93%	0,10%	3.035.000
Summe		56,68%		58.422.155

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

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

Jahr	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	73.064,00	79.600,32	85.246,66	91.450,19	96.699,43
Return on Equity	8,56%	8,56%	8,56%	8,56%	8,56%
Konzernjahresüberschuss	6.536,32	7.057,92	7.565,28	8.055,63	8.280,37
Eigenkapitalkosten	6,75%	7,07%	7,38%	7,50%	7,55%
Eigenkapitalkosten absolut	4.931,82	5.625,09	6.294,05	6.858,76	7.300,81
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	1.604,50	1.432,83	1.271,23	1.196,86	979,57
TV Excess Return					54.119,63
Kumulierte Eigenkapitalkosten	106,75%	114,29%	122,73%	131,94%	131,94%
Barwert Excess Return	1.503,05	1.253,64	1.035,77	907,14	41.019,21
Thesaurierungsrate	78,00%	80,00%	82,00%	82,00%	75,00%
Thesaurierung	5.098,33	5.646,34	6.203,53	6.605,61	
Ausschüttung	1.437,99	1.411,58	1.361,75	1.450,01	
EPS	0,24 €	0,26 €	0,28 €	0,30 €	0,30 €
DPS	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,08 €
eingesetztes Kapital	73.064,00				
Summe Barwerte Excess Return	45.718,82				
Wert des EK	118.782,82				
Anzahl Aktien (in Tsd.)	27.195,63				
Wert pro Aktie	<u>4,37 €</u>				
Abschlag	-24,4%				
Kursziel pro Aktie nach Abschlag	<u>3,30 €</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: **24.09.2026, 12:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **24.09.2026, 13:00 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
23.09.25	Dennis Watz	Kaufen	2,89 €	2,30 €	12 Monate
27.01.26	Dennis Watz	Kaufen	3,05 €	2,56 €	12 Monate
03.06.26	Dennis Watz	Kaufen	3,32 €	2,74 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.25 - 30.06.26)			Auftragsresearch	
		in %		in %
Kaufen	52	83,9%	39	62,9%
Halten	9	14,5%	9	14,5%
Verkaufen	1	1,6%	1	1,6%
Insgesamt	62	100,0%	49	79,0%

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.