

## Scherzer & Co. AG Dividende für 2014 in Aussicht

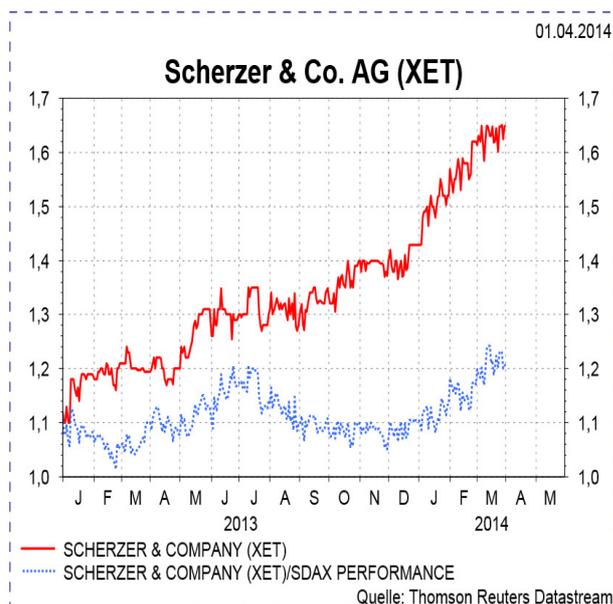
### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>1,93 € (1,81 €)</b>
Kurs (31.03.2014)	1,65 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	49,4
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	29,9
Homepage:	<a href="http://www.scherzer-ag.de">www.scherzer-ag.de</a>

### Kerndaten und Prognosen

	2013	2014e	2015e	2016e
Ergebnis je Aktie (€)	0,20	0,13	0,14	0,15
Buchwert je Aktie* (€)	1,46	1,59	1,69	1,79
KGV	7,1	12,3	11,5	10,8
Kurs/Buchwert	0,97	1,04	0,98	0,92
ROE	14,3%	8,8%	8,8%	8,8%
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,05	0,05	0,05
Dividendenrendite	0%	3,0%	3,0%	3,0%

\*ohne Nachbesserungsrechte in Höhe von aktuell ~90 Mio. €



**Die Scherzer & Co. AG hat endgültige Zahlen für 2013 berichtet, nachdem zuvor bereits das vorläufige Ergebnis vor Steuern veröffentlicht worden war. Das EPS erreichte 0,20 € - wir hatten zuletzt 0,19 € erwartet. Insgesamt konnte Scherzer 2013 mit einer guten operativen Performance glänzen, wobei der Rückenwind von den Märkten hilfreich war. Wir erhöhen unser Kursziel von 1,81 € auf 1,93 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

Das eigentlich überraschende der aktuellen Meldung liegt darin, dass die Aktionäre „in angemessener Weise über Dividendenzahlungen am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens beteiligt werden“. Infolge der guten Ergebnisse der letzten Jahre konnte die Dividendenfähigkeit der Gesellschaft wieder hergestellt werden.

Konkret stellt das Management der Gesellschaft eine Dividende für das GJ. 2014 in Aussicht. Wir können uns eine Dividende in Höhe von 0,05 € vorstellen, die nach der HV 2015 ausgeschüttet würde. Die Dividendenrendite von ~3% könnte die Scherzer-Aktie für Dividenden orientierte Investoren interessant machen.

Das bilanzierte EK belief sich Ende 2013 auf 43,6 Mio. € (Vj. 37,6 Mio. €). Die stillen Reserven schätzen wir zum 31.12.2013 auf 8,5 Mio. € (Vj. 2,2 Mio. €). Sie dürften aktuell > 10 Mio. € sein.

Das Nachbesserungsvolumen (NBV) ist durch den Eintrag des Squeeze-Outs der GBW AG ins Handelsregister um ~2 Mio. € auf ~90 Mio. € gestiegen. Dadurch trägt das NBV nach unserem ansonsten unveränderten Schätzansatz jetzt 0,19 € (bisher 0,18 €) zum fairen Wert der Scherzer-Aktie bei.

Nach dem sehr guten Jahresauftakt – der NAV hat im Q1'2014 bereits um 11% zugelegt – könnte sich unsere EPS-Schätzung von 0,14 € für 2014 als zu konservativ herausstellen. Möglicherweise müssen wir hier im Jahresverlauf nachbessern, was den fairen Wert erhöhen könnte.

Die steigenden stillen Reserven führen dazu, dass der Abschlag auf den NAV in der Branche kleiner wird. Wir nehmen jetzt auf den fairen Wert der Scherzer-Aktie einen Abschlag von 10% (bisher 15%) vor. In der Folge steigt unser Kursziel für die Scherzer-Aktie auf 1,93 € (bisher 1,81 €). Wir bestätigen die Kaufempfehlung.

**Scherzer: NAV zu Marktpreisen**

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
<b>31.12.2012</b>	<b>82,3</b>	<b>1,12</b>	<b>1,33</b>	<b>-16%</b>	<b>56,0%</b>	<b>7.612,39</b>	<b>5.249,35</b>	<b>673,11</b>
31.01.2013	82,3	1,19	1,40	-15%	51,4%	7.776,05	5.768,74	690,49
28.02.2013	82,3	1,21	1,44	-16%	51,0%	7.741,70	6.013,32	692,13
31.03.2013	84,2	1,20	1,46	-18%	49,8%	7.795,31	5.697,88	695,76
30.04.2013	87,7	1,20	1,45	-17%	49,0%	7.913,71	5.836,40	705,55
23.05.2013	87,7	1,31	1,54	-15%	48,3%	8.351,98	5.935,67	742,70
30.06.2013	87,9	1,29	1,51	-15%	50,0%	7.959,22	5.795,18	710,59
31.07.2013	87,9	1,30	1,51	-14%	46,8%	8.275,97	5.977,44	740,14
31.08.2013	87,9	1,28	1,51	-15%	45,8%	8.103,15	6.132,05	728,73
30.09.2013	87,9	1,35	1,56	-14%	46,4%	8.594,40	6.392,90	770,59
31.10.2013	87,9	1,39	1,63	-15%	51,2%	9.033,92	6.665,81	810,48
30.11.2013	87,9	1,39	1,69	-18%	51,4%	9.405,30	6.848,22	841,59
31.12.2013	87,9	1,43	1,74	-18%	54,2%	9.552,16	6.788,79	853,14
<b>ggü. 31.12.12</b>	<b>6,8%</b>	<b>27,6%</b>	<b>30,5%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>25,5%</b>	<b>29,3%</b>	<b>26,7%</b>
<b>31.12.2013</b>	<b>87,9</b>	<b>1,43</b>	<b>1,74</b>	<b>-18%</b>	<b>54,2%</b>	<b>9.552,16</b>	<b>6.788,79</b>	<b>853,14</b>
31.01.2014	87,9	1,52	1,87	-15%	52,8%	9.306,48	7.033,97	834,36
28.02.2014	87,9	1,62	1,91	-15%	55,3%	9.692,08	7.263,15	869,31
31.03.2014	90,0	1,64	1,93	-15%	52,6%	9.555,91	7.168,97	856,42
<b>ggü. 31.12.13</b>	<b>2,4%</b>	<b>14,8%</b>	<b>10,9%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>5,6%</b>	<b>0,4%</b>

\*Anteil der 10 größten Positionen am Gesamtinvestment

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Scherzer, Thomson Reuters

**Scherzer: Die TOP 10 Aktienpositionen**

	Preis 31.03.2014 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil Gesellschaft	Wert in Tsd. €
GENERALI DTL.HLDG. (XET)	113,50	10,82%	0,12%	7.389
GK SOFTWARE (XET)	45,30	7,65%	6,10%	5.224
MAN (XET)	92,50	7,30%	0,04% *	4.985
ALLERTHAL-WERKE	14,14	4,82%	19,40%	3.292
TIPP24 (XET)	56,68	4,62%	0,66%	3.155
INVISION SOFTWARE	52,20	4,28%	2,51%	2.923
WMF PREF.	48,50	3,98%	1,20% **	2.718
BIOTEST (XET)	90,56	3,39%	0,39% ***	2.315
HIGHLIGHT COMMS. (XET)	3,72	2,92%	1,13%	1.994
MAN PREF (XET)	92,15	2,78%	0,34% *	1.898
Summe		52,56%		35.893

\* bezogen auf MAN St. und Vz. 0,05%

\*\* bezogen auf WMF St. und Vz. 0,40%

\*\*\* bezogen auf Biotest St. und Vz. 0,19%

Die Zahlen in den Spalten „Anteil Gesellschaft“ und „Wert in Tsd. €“ sind Schätzungen von Solventis Research

Quelle: Scherzer, Solventis Research Schätzungen, Thomson Reuters

**Scherzer: Vergleichsunternehmen**

	NAV je Aktie (€) 28.02.2014	Preis 31.03.2014	Prämie (+) Abschlag (-) auf NAV
SHAREHOLDERS VALUE (XET)	53,10	46,36	-12,7%
VALUE-HOLDINGS INTL.	3,03	2,81	-7,4%
SCHERZER & COMPANY (XET)	1,93*	1,65	-14,6%

\*NAV für Scherzer ist per 31.03.2014

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Unternehmen

**Scherzer: Excess-Return-Modell (T€)**

<b>Jahr</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>Terminal Year</b>
<b>Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)</b>	43.627,00	47.628,56	50.574,22	53.681,74	56.763,07
<b>Return on Equity</b>	8,77%	8,77%	8,77%	8,77%	8,77%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	4.001,56	4.306,19	4.571,62	4.843,00	4.978,12
<b>Eigenkapitalkosten</b>	5,25%	6,15%	7,05%	7,95%	7,95%
<b>Eigenkapitalkosten absolut</b>	2.290,42	2.928,36	3.563,80	4.265,01	4.509,83
<b>überschüssiger Ertrag (Excess Return)</b>	1.711,14	1.377,83	1.007,83	577,99	468,30
<b>TV Excess Return</b>					21.237,88
<b>Kumulierte Eigenkapitalkosten</b>	105,25%	111,72%	119,59%	129,10%	129,10%
<b>Barwert Excess Return</b>	1.625,78	1.233,28	842,71	447,72	16.451,30
<b>Thesaurierungsrate</b>	66,00%	66,00%	70,00%	70,00%	60,00%
<b>Thesaurierung</b>	2.641,03	2.842,09	3.200,14	3.390,10	
<b>Ausschüttung</b>	1.360,53	1.464,11	1.371,49	1.452,90	
<b>EPS</b>	<b>0,13 €</b>	<b>0,14 €</b>	<b>0,15 €</b>	<b>0,16 €</b>	<b>0,17 €</b>
<b>DPS</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,07 €</b>
<b>eingesetztes Kapital</b>	43.627,00				
<b>Summe Barwerte Excess Return</b>	20.600,79				
<b>Wert des EK</b>	64.227,79				
<b>Anzahl Aktien (in)</b>	29.940,00				
<b>Wert pro Aktie</b>	2,15 €				

Quelle: Solventis Research Schätzungen

**Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde**

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen, die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar Aktien zu erwerben. Diese Studie 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.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

**2. Pflichtangaben nach § 34b WpHG**

a) Erstmalige Veröffentlichung: **1. April 2014**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 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 - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

**3. Disclosures**

Weder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.

Die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
2. halten Papiere des analysierten Emittenten im Bestand.

**4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

**Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH**

Sitz: Düsseldorf; HRB 34966, Amtsgericht Düsseldorf; Geschäftsführer Konrad Zorn, Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

**Klaus Schlote, CEFA-Analyst**

## 5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- 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 Kursgewinn und einen Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

## 6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. 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 bzw. Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

## 7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters Datastream u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

## 8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-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.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmten Entwicklung (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichten Geschäfts-, Ertrags-, Kosten und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

## 9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

**Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**