

» Beteiligungsgesellschaft «

# Scherzer & Co. AG

WKN 694280 | DE0006942808 | Bloomberg: PZS

19. Dezember 2019

## HALTEN

Vorher: HALTEN

**Kursziel** EUR 2,40 (2,60)  
**Aktienkurs\*** EUR 2,20 (+9,1%)

\* letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	2019e	2020e	2021e
Nettoergeb.	-3,7	-	-
EBIT	-1,9	-	-
EPS	-0,2	-	-



Quelle: Factset

## Capital Markets Day Feedback

Am 13.12.2019 gab das Management von Scherzer & Co. auf dem Capital Market Day einen aktuellen Stand zu den größten Positionen im Portfolio, diskutierte mit den Gästen über die Möglichkeiten von 5G im Telekommunikationssektor und bot einen guten Überblick zum Schweizer Kapitalmarkt, in welchem Scherzer mit mehreren Beteiligungen Mehrwert für seine Aktionäre generiert. Wir passen unser Kursziel auf 2,40 Euro (2,60 Euro) an und bestätigen unsere HALTEN-Empfehlung.

**NAV Entwicklung mit -2,2% YTD unter deutschen Indizes DAX, MDAX, SDAX:** Laut den veröffentlichten Daten von Scherzer ist der NAV zum 30.11.2019 bei 2,26 Euro pro Aktie und somit 3,54% über dem Schlusskurs von 2,18 Euro. YTD sank der NAV damit um -2,2%, der Aktienkurs um -10,7%. Damit liegt Scherzer hinter der YTD-Performance der Indizes DAX (+25,1%), MDAX (+27,2%) und SDAX (+27,9%).

Die 10 größten Positionen in Scherzers Portfolio machen aktuell etwa 49,8% aus. Diese sind: GK Software SE (9,90% am Portfolio), freenet AG (7,76%), Audi AG (5,29%), Allerthal-Werke AG (4,90%), Weleda AG PS (4,36%), Horus AG (3,84%), AG f. Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur (3,72%), K+S AG (3,61%), Mobotix AG (3,45%) und Lotto24 AG (3,01%).

**Schätzungen für 2019 reduziert:** Aufgrund der (erwarteten) Entwicklung der von Scherzer gehaltenen Titel passen wir unsere Schätzungen wie folgt an: für 2019e reduzieren wir das Nettoergebnis aus Finanzinstrumenten von 6,2 Mio. Euro auf 2,5 Mio. Euro, unser EBIT von 3,8 auf 1,9 Mio. Euro und das Jahresergebnis von 5,1 auf 0,4 Mio. Euro. Für 2020e reduzieren wir die Schätzung für unser Jahresergebnis von 5,3 Mio. Euro auf 4,7 Mio. Euro.

Grundsätzlich sind wir vom Ansatz des Scherzer-Managements überzeugt und glauben, dass hierdurch Aktionäre an Spezialsituationen (Schweiz, Nachbesserungsrechte) partizipieren können. Aktuell handeln die Aktien bei 2,20 Euro (letzte NAV-Meldung bei 2,26 Euro am 30.11.2019). Der historische Discount im Jahr 2019 lag bei -0,8%.

**HALTEN, Kursziel 2,40 Euro:** Wir haben unsere Schätzungen für die Entwicklung des Portfolios aktualisiert. Unser neuer Zielkurs liegt bei 2,40 Euro (2,60) und entspricht einem KGV von 15,0x für 2020e. Hierbei haben wir keine Nachbesserungsrechte berücksichtigt, welche aktuell bei 139 Mio. Euro (ca. 20 Mio. Euro für Linde). Wir behalten unsere HALTEN-Empfehlung.

31.12.	CAGR						
in Mio. Euro	(18-21e)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Nettoergebnis aus Finanzinstr.	-11,6%	6,0	12,9	9,4	2,5	6,4	6,5
EBITDA	-20,9%	5,0	10,2	8,3	1,9	4,0	4,1
Marge		84,1%	78,9%	87,9%	76,1%	62,2%	63,1%
EBIT	-20,9%	5,0	10,2	8,3	1,9	3,9	4,1
Marge		84,0%	78,8%	87,7%	74,7%	61,6%	62,9%
Nettoergebnis	-279,8%	4,5	7,9	-0,9	0,4	4,7	5,0
EPS	-279,8%	0,15	0,26	-0,03	0,01	0,16	0,17
Dividende je Aktie		0,05	0,05	0,10	0,00	0,00	0,00
NAV		68,56	82,04	69,16	75,05	79,05	83,05
Return on NAV		8,7%	15,7%	13,6%	3,3%	8,0%	7,8%
ROE		8,2%	13,0%	-1,5%	0,6%	7,4%	7,3%
ROA		5,9%	8,8%	-1,0%	0,4%	5,1%	5,1%

Quelle: Scherzer, FMR

» Update «

## Basisdaten Aktie

	2019
Anzahl Aktien (Millionen)	29,94
Free Float (in %)	100%
Market Cap (in Mio. Euro)	66,0
Handelsvolumen (Ø)	6.481
Hoch (Euro, 52 Wochen)	2,55
Tief (Euro, 52 Wochen)	2,06

## Aktionärsstruktur

Free float	100,0 %
------------	---------

## Unternehmenskalender

Januar Präsentation	Anfang Januar
Februar Präsentation	Anfang Februar

## Analyst

Felix Lutz  
 Analyst  
 felix.lutz@fmr-research.de  
 +49 (0) 69 - 920 389 14

## Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG  
 Schillerstrasse 16  
 60313 Frankfurt am Main  
 Germany

+49 (0) 69 - 920 389 10  
 www.fmr-research.de

operation mit:



ODDO SEYDLER

## Anhang

## Gewinn- und Verlustrechnung

HGB Mio. Euro	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>Nettoerlöse aus Wertpapieren</b>	<b>6,0</b>	<b>12,9</b>	<b>9,4</b>	<b>2,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>
Wachstum YoY	9,9%	115,2%	-26,9%	-73,4%	153,5%	2,3%
Personalaufwand in % des Umsatzes	-1,3 -21,3%	-2,7 -20,8%	-0,7 -7,3%	-0,7 -27,9%	-1,5 -23,6%	-1,5 -23,1%
Sonstige betriebliche Erlöse in % des Umsatzes	0,9 15,2%	0,9 7,3%	0,3 2,8%	1,0 39,9%	0,0 0,0%	0,0 0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen in % des Umsatzes	-0,6 -9,7%	-1,0 -7,6%	-0,7 -7,6%	-0,9 -35,9%	-0,9 -14,2%	-0,9 -13,9%
<b>EBITDA</b>	<b>5,0</b>	<b>10,2</b>	<b>8,3</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>
in % des Umsatzes	84,1%	78,9%	87,9%	76,1%	62,2%	63,1%
Abschreibungen	0,0 -0,1%	0,0 -0,1%	0,0 -0,2%	0,0 -1,3%	0,0 -0,6%	0,0 -0,2%
<b>EBIT</b>	<b>5,0</b>	<b>10,2</b>	<b>8,3</b>	<b>1,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>
in % des Umsatzes	84,0%	78,8%	87,7%	74,7%	61,6%	62,9%
Netto Finanzergebnis in % des Umsatzes	-0,3 -4,8%	-2,2 -17,2%	-7,6 -80,3%	-1,4 -57,0%	2,0 31,4%	2,2 34,0%
<b>EBT</b>	<b>4,7</b>	<b>7,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,3</b>
in % des Umsatzes	79,2%	61,7%	7,5%	17,8%	93,0%	96,9%
Steuern in % des EBT	-0,3 -5,8%	0,0 -0,4%	-1,6 -221,6%	-0,1 -21,0%	-1,2 -21,0%	-1,3 -21,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,5</b>	<b>7,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>
<b>EPS</b>	<b>0,15</b>	<b>0,26</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,01</b>	<b>0,16</b>	<b>0,17</b>

Quelle: Scherzer, FMR

<b>Bilanz</b>							
<b>HGB</b>	<b>Mio. Euro</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
	Sonstiges Anlagevermögen	2,1	2,4	2,1	2,1	2,1	2,1
	Wertpapiere des Anlagevermögens in % der Bilanzsumme	42,4 55,9%	33,8 37,6%	29,9 35,4%	35,0 40,2%	37,0 40,3%	39,0 40,3%
	<b>Anlagevermögen</b> in % der Bilanzsumme	<b>44,5</b> 58,7%	<b>36,2</b> 40,3%	<b>32,0</b> 38,0%	<b>37,1</b> 42,6%	<b>39,1</b> 42,6%	<b>41,1</b> 42,5%
	Sonstige Forderungen und Vermögensgegenstände	0,9	5,1	1,0	0,5	0,9	0,9
	Wertpapiere des Umlaufvermögens in % der Bilanzsumme	30,1 39,7%	47,4 52,8%	49,2 58,3%	50,0 57,4%	52,0 56,6%	54,0 55,8%
	Kasse	0,2	1,1	2,1	-0,5	-0,2	0,8
	<b>Umlaufvermögen</b> in % der Bilanzsumme	<b>31,3</b> 41,3%	<b>53,5</b> 59,7%	<b>52,3</b> 62,0%	<b>50,0</b> 57,4%	<b>52,7</b> 57,4%	<b>55,7</b> 57,5%
	Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	<b>Bilanzsumme</b>	<b>75,9</b>	<b>89,7</b>	<b>84,4</b>	<b>87,1</b>	<b>91,8</b>	<b>96,8</b>
	Gezeichnetes Kapital	29,9	29,9	29,9	29,9	29,9	29,9
	Sonstiges Eigenkapital	24,3	30,7	26,8	28,4	33,0	38,0
	Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	<b>Eigenkapital</b> in % der Bilanzsumme	<b>54,2</b> 71,4%	<b>60,6</b> 67,5%	<b>56,7</b> 67,3%	<b>58,3</b> 66,9%	<b>63,0</b> 68,6%	<b>67,9</b> 70,2%
	Rückstellungen	2,8	3,9	1,8	1,8	1,8	1,8
	Finanzverbindlichkeiten	18,8	25,1	25,7	26,9	26,9	26,9
	Andere Verbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
	<b>Verbindlichkeiten und Rückstellungen</b> in % der Bilanzsumme	<b>21,7</b> 28,6%	<b>29,1</b> 32,5%	<b>29,4</b> 34,9%	<b>28,8</b> 33,1%	<b>28,9</b> 31,4%	<b>28,9</b> 29,8%
	<b>Bilanzsumme</b>	<b>75,9</b>	<b>89,7</b>	<b>84,4</b>	<b>87,1</b>	<b>91,8</b>	<b>96,8</b>

Quelle: Scherzer, FMR

**Cash-Flow Rechnung**

HGB Mio. Euro	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>Jahresergebnis</b>	<b>4,5</b>	<b>7,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>
Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame)	1,4	3,8	19,5	23,7	27,2	27,4
Veränderung im Working Capital	-0,6	-8,8	-1,3	3,4	2,6	4,7
<b>Cashflow as der laufenden Geschäftstätigkeit</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>15,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-9,2</b>	<b>-8,9</b>	<b>2,3</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,0</b>
Veränderung der Finanzschulden	1,6	6,3	0,6	1,2	0,0	0,0
Dividenden	-1,5	-1,5	-3,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Positionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0,1</b>	<b>4,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Veränderung des Finanzmittelbestandes</b>	<b>-3,1</b>	<b>1,5</b>	<b>15,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>
Wechselkurse und sonstige Veränderungen	1,8	0,4	-14,1	-1,8	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am 01.01.	1,8	0,2	1,1	2,1	-0,5	-0,2
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>

Quelle: Scherzer, FMR

**Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige 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 und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

**2. Pflichtangaben**

- a) Erstmalige Veröffentlichung: 19.12.2019,
- 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**

- a) Weder die FMR Frankfurt Main Research AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person
  - (i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;
  - (ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;
  - (iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen;

(iv.) 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;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
Scherzer & Co. AG	-

b) Die FMR Frankfurt Main Research AG hat mit der Oddo Seydler Bank AG einen Kooperationsvertrag geschlossen, auf dessen Grundlage sie diese Finanzanalyse erstellt. Die Oddo Seydler Bank AG wiederum handelt im Auftrag der Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Weder die Oddo Seydler Bank AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

(i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;

(ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;

(iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen:

(iv.) 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;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
Scherzer & Co. AG	iii, vi

Bewertungs-Historie über die letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung	Kursziel
19.03.2019	Halten	2,38	2,60
22.03.2019	Halten	2,36	2,60
19.12.2019	Halten	2,20	2,40

**4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Felix Lutz, Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

## 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 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.

## 6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrundeliegenden 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 bestehen deutliche Risiken, 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, sowie der 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

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. BörsenZeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

## 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 Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten 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. 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.

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

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, 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 § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

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