

» Beteiligungsgesellschaft «

Scherzer & Co. AG

WKN 694280 | DE0006942808 | Bloomberg: PZS

Veröffentlicht am 10.06.2021

KAUFEN

Vorher: KAUFEN

Kursziel Euro **3,30 (2,90)**
Aktienkurs* Euro 2,96 (+12%)

* letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	2020e	2021e	2022e
Nettoergeb.	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	0,9	0,9
EPS	0,06	0,05	0,05



Quelle: Factset

HV und weiterhin aussichtreiches Portfolio für 2021

Die Scherzer & Co. AG hielt am 27.05. ihre Hauptversammlung virtuell ab. Nach dem Resümee von 2020 wurden aktuelle Positionen im Portfolio und die Überlegungen hierzu vorgestellt sowie der opportunistische Ansatz von Scherzer erklärt. Das Geschäftsjahr 2020 war geprägt von der Erholung am Kapitalmarkt, dem Squeeze-out von Audi (ca. 6,6 Mio. Euro Ergebnisbeitrag), dem Verkauf der AXA-Nachbesserungsrechte (ca. 8,5 Mio. Euro Ergebnisbeitrag inkl. Zinsen) sowie dem Verkauf der Drägerwerk- Genussrechte (ca. 1 Mio. Euro Ergebnisbeitrag). Das Management wurde entlastet, die Gewinnverwendung wurde entsprechend dem Management-Vorschlag angenommen, ebenso der Dividendenvorschlag von 0,05 Euro je Aktie. Wir schätzen das Eigenkapital des Unternehmens auf 100 Mio. Euro.

KAUFEN bestätigt, Kursziel 3,30 Euro: Wir erwarten eine so positive Kombination aus Marktentwicklung und volumenkräftigen „Endspielen“ wie in 2020 nicht in 2021e (MAN-Beteiligung bei etwa 12-13 Mio. Euro). Dennoch erhalten wir mit unseren aktuellen Schätzungen nach der Veröffentlichung der letzten Präsentation einen fairen Wert von 3,34 Euro. Daher erhöhen wir unser **Kursziel auf 3,30 Euro** (2,90) und belassen unsere **Empfehlung auf KAUFEN**.

Aktuelles Portfolio: Die aktuell mit Abstand führende Position in Scherzers Portfolio bildet die **MAN SE** mit 11,3% Anteil. Obwohl das Angebot von Traton mit 70,68 Euro im Markt erfreulich aufgenommen wurde und mit ca. 27% Aufschlag zum vorherigen Schlusskurs ordentlich erscheint, wird Scherzer dies im Rahmen eines regulären Gutachtens prüfen. Aktuell läge ein Ergebnisbeitrag hieraus bei 5 Mio. Euro. Die Hauptversammlung der MAN findet am 29.06. statt, die der Traton SE am 30.06. Der aktuelle Anteil der **Rocket Internet SE** liegt bei 7,56%. Scherzer schätzt den Buchwert des Eigenkapitals bei ca. 35,55 Euro, die Aktie notiert bei 26,50 Euro. **Fortsetzung S. 2.**

Basisdaten Aktie

	2021
Anzahl Aktien (Millionen)	29,94
Free Float (in %)	100%
Market Cap (in Mio. Euro)	89,0
Handelsvolumen (Ø)	13.458
Hoch (Euro, 52 Wochen)	3,02
Tief (Euro, 52 Wochen)	1,82

Aktionärsstruktur

Free Float	100,0 %
------------	---------

Unternehmenskalender

Unternehmenspräsentation	Anfang Juli
Unternehmenspräsentation	Anfang August

Analyst

Felix Lutz
Analyst

felix.lutz@fmr-research.de
+49 (0) 69 – 247 42 72 74

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
Kleiner Hirschgraben 10-12
60311 Frankfurt am Main
Deutschland

+49 (0) 69 – 247 42 72 70
www.fmr-research.de

GJ Ende: 31.12.	CAGR	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
in Mio. Euro	(20-23e)						
Nettoergebnis aus Finanzinstr.	-17,1%	9,4	1,1	12,7	6,9	7,1	7,3
EBITDA	-22,0%	8,3	1,5	12,6	5,6	5,8	6,0
Marge		87,9%	134,5%	98,9%	81,2%	81,7%	82,1%
EBIT	-22,0%	8,3	1,5	12,5	5,6	5,8	5,9
Marge		87,7%	132,9%	98,7%	81,0%	81,4%	81,9%
Nettoergebnis	-15,2%	-0,9	-2,3	12,6	7,2	7,5	7,7
EPS	-15,2%	-0,03	-0,08	0,42	0,24	0,25	0,26
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,05	0,05	0,05	0,05
NAV	2,3%	69,16	67,38	85,33	87,33	89,33	91,33
Return on NAV		13,6%	1,6%	14,9%	7,9%	8,0%	7,9%
ROE		-1,5%	-4,3%	18,8%	10,0%	9,5%	9,0%
ROA		-1,0%	-2,9%	14,6%	7,9%	7,6%	7,4%

Quelle: Scherzer, FMR

Aktuelles Portfolio Fortsetzung: Die **Freenet AG** (5,98% Portfolioanteil) wird am 18.06. ihre diesjährige Hauptversammlung abhalten und plant eine Dividende von 1,65 Euro (ca. 7,3% Yield, „steuerfrei“). Weniger liquide **Werte** – Spezialitäten – **aus der Schweiz** machen aktuell etwa 9% des Portfolios aus, etwa genauso viel wie die Summe der Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG. Wie heute bekannt gegeben wurde, hat sich die Scherzer als Leadinvestor im Rahmen einer Finanzierungsrunde mit der überschaubaren Position von 1,0 Mio. Euro (ca. 1% des Portfolios) an der **peaq Technology GmbH** beteiligt. Die peaq Technology GmbH, Portfoliounternehmen der Advanced Blockchain AG, wirkt am Europäischen GAIA-X moveID-Projekt mit und ist seit Anfang des Jahres als erstes Blockchain-Softwareentwicklungsunternehmen Mitglied im Verband der Automobilindustrie (VDA).

Wir rechnen mit Dividendeneinnahmen für Scherzer von Freenet und Allerthal von über insgesamt 1,0 Mio. Euro – somit etwa 50% unserer erwarteten operativen Aufwendungen für 2021e.

Neue Schätzungen für 2021e-2023e

Wir haben unsere Schätzungen für die Jahre 2021e und 2022e aktualisiert und die Tabelle bis 2023e prorogiert:

In Mio. Euro	2021e	2021e	2022e	2022e	2023e
	neu	alt	neu	alt	
Nettoergebnis aus Finanzinstrumenten	6,9	6,9	7,1	7,1	7,3
EBITDA	5,6	4,7	5,8	4,9	6,0
EBIT	5,6	4,7	5,8	4,9	5,9
Jahresüberschuss	7,2	5,6	7,5	5,8	7,7
EPS	0,24	0,19	0,25	0,20	0,26

Quelle: FMR

Der Grund für die besseren Ertragsmargen liegt v.a. in unseren Erwartungen bezüglich der Personalaufwendungen. Diese haben wir von 1,5 Mio. Euro pro Jahr auf 0,8 Mio. Euro halbiert.

Aktualisiertes Bewertungsmodell mit Szenarien

FMR: Schätzung der Entwicklung des NAV pro Aktie

in Mio. Euro	Aktuell, FMR Schätzung	Szenario 1	Szenario 2	Szenario 3
		TP werden erreicht, Gesamtmarkt steigt 5%	TP werden erreicht, Gesamtmarkt steigt 0%	TP werden erreicht, Gesamtmarkt fällt um 5%
		Ende 2021e	Ende 2021e	Ende 2021e
Geschätzte Positionen ink. TOP 10	74,62	82,0	79,2	76,5
Restlichen Positionen	35,38	37,1	35,4	33,6
Geschätzter Wert der AuM Ende 2021e		119,1	114,6	110,1
Bankverbindlichkeiten		-14,5	-14,5	-14,5
Kasse		0,0	0,0	0,0
NAV		104,7	100,1	95,6
Summe		104,7	100,1	95,6
Anzahl der Aktien		29,9	29,9	29,9
NAV pro Aktie in Euro		3,50	3,34	3,19
Kurs in Euro		2,96	2,96	2,96
Upside		18,1%	13,0%	7,9%

Quelle: Factset, FMR

Wir aktualisieren unsere Daten für unsere drei Szenarien, mit einer Marktentwicklung von -5%, 0% oder +5%, wobei unser Hauptszenario Szenario 2 ist.

In allen drei Fällen gehen wir davon aus, dass die Factset-Zielkurse der von uns geschätzten Positionen (aktuelles Volumen von ca. 86 Mio. Euro) erreicht werden. Liegen für ein Wertpapier/Beteiligung keine Factset-Schätzungen vor, so erwarten wir eine Entwicklung gemäß unserer Marktannahme (zwischen -5% und +5%).

Für die restlichen Positionen (aktuelles Volumen von ca. 41 Mio. Euro), deren Factset-Schätzungen wir nicht einzeln einbeziehen, unterscheiden sich die Entwicklungen je nachdem, ob es sich um Szenario 1, 2 oder 3 handelt analog zur Marktentwicklung. Mögliche Abfindungspreise und Sondereffekte werden nicht berücksichtigt.

Unter der Berücksichtigung des Fremdkapitals und der Barmittel erhalten wir einen NAV Ende 2021 von 104,7 Mio. Euro in Szenario 1, 100,1 Mio. Euro in Szenario 2 und zuletzt 95,6 Mio. Euro in Szenario 3.

Bei der Entwicklung des Portfolios berücksichtigen wir in unserem Vorgehen keine Nachteile, die bspw. aus illiquiden Werten aus Deutschland oder der Schweiz resultieren können, da Scherzer genau auf solche Spezialwerte abzielt.

Anhang

Gewinn- und Verlustrechnung

HGB	Mio. Euro	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Nettoerlöse aus Wertpapieren		9,4	1,1	12,7	6,9	7,1	7,3
Wachstum YoY		-26,9%	-88,3%	1053,8%	-45,7%	2,9%	2,1%
Personalaufwand in % des Umsatzes		-0,7 -7,3%	-0,7 -62,7%	-0,8 -6,2%	-0,8 -11,6%	-0,8 -11,3%	-0,8 -11,0%
Sonstige betriebliche Erlöse in % des Umsatzes		0,3 2,8%	1,8 160,7%	2,2 17,1%	0,3 4,3%	0,3 4,2%	0,3 4,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen in % des Umsatzes		-0,7 -7,6%	-0,7 -63,5%	-1,5 -12,0%	-0,8 -11,6%	-0,8 -11,3%	-0,8 -11,0%
EBITDA in % des Umsatzes		8,3 87,9%	1,5 134,5%	12,6 98,9%	5,6 81,2%	5,8 81,7%	6,0 82,1%
Abschreibungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT in % des Umsatzes		8,3 87,7%	1,5 132,9%	12,5 98,7%	5,6 81,0%	5,8 81,4%	5,9 81,9%
Netto Finanzergebnis in % des Umsatzes		-7,6 -80,3%	-3,8 -343,6%	0,0 0,1%	1,7 24,0%	1,7 23,9%	1,7 23,9%
EBT in % des Umsatzes		0,7 7,5%	-2,3 -210,8%	12,6 98,8%	7,2 105,0%	7,5 105,3%	7,7 105,9%
Steuern in % des EBT		-1,6 -221,6%	0,0 0,3%	0,0 0,1%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%
Jahresüberschuss		-0,9	-2,3	12,6	7,2	7,5	7,7
EPS		-0,03	-0,08	0,42	0,24	0,25	0,26

Quelle: Scherzer, FMR Research AG

Bilanz

HGB	Mio. Euro	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
	Sonstiges Anlagevermögen	2,1	2,7	3,4	3,0	2,9	3,0
	Wertpapiere des Anlagevermögens in % der Bilanzsumme	29,9 35,4%	24,7 30,3%	24,6 28,6%	25,6 27,9%	26,6 27,2%	27,6 26,6%
	Anlagevermögen in % der Bilanzsumme	32,0 38,0%	27,4 33,6%	28,0 32,6%	28,6 31,1%	29,6 30,2%	30,6 29,4%
	Sonstige Forderungen und Vermögensgegenstände	1,0	0,3	0,7	0,9	1,0	1,0
	Wertpapiere des Umlaufvermögens in % der Bilanzsumme	49,2 58,3%	52,7 64,6%	55,9 65,0%	56,9 61,9%	57,9 59,2%	58,9 56,6%
	Kasse	2,1	0,7	1,2	5,4	9,4	13,5
	Umlaufvermögen in % der Bilanzsumme	52,3 62,0%	54,1 66,4%	58,0 67,4%	63,3 68,9%	68,3 69,8%	73,5 70,6%
	Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0
	Bilanzsumme	84,4	81,5	86,1	91,9	97,9	104,1
	Gezeichnetes Kapital	29,9	29,9	29,9	29,9	29,9	29,9
	Sonstiges Eigenkapital	26,8	24,5	37,1	42,8	48,8	55,0
	Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0
	Eigenkapital in % der Bilanzsumme	56,7 67,3%	54,4 66,8%	67,0 77,8%	72,7 79,1%	78,7 80,4%	84,9 81,6%
	Rückstellungen	1,8	3,6	2,8	2,8	2,8	2,8
	Finanzverbindlichkeiten	25,7	23,3	16,2	16,2	16,2	16,2
	Andere Verbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
	Verbindlichkeiten und Rückstellungen in % der Bilanzsumme	29,4 34,9%	27,0 33,2%	21,9 25,4%	19,2 20,9%	19,2 19,6%	19,2 18,4%
	Bilanzsumme	84,4	81,5	86,1	91,9	97,9	104,1

Quelle: Scherzer, FMR

Cashflow-Rechnung

HGB Mio. Euro	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresergebnis	-0,9	-2,3	12,6	7,2	7,5	7,7
Abschreibungen	0,0	5,3	3,9	0,0	0,0	0,0
Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame)	7,9	1,8	2,4	0,0	0,0	0,0
Veränderung im Working Capital	3,9	0,3	-5,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow as der laufenden Geschäftstätigkeit	11,0	5,1	15,4	7,3	7,5	7,7
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-7,6	-4,0	-7,8	-1,6	-2,0	-2,0
Veränderung der Finanzschulden	0,6	-2,4	-7,1	0,0	0,0	0,0
Dividenden	-3,0	0,0	0,0	-1,5	-1,5	-1,5
Sonstige finanzielle Positionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-2,4	-2,4	-7,1	-1,5	-1,5	-1,5
Veränderung des Finanzmittelbestandes	1,0	-1,4	0,5	4,2	4,0	4,1
Finanzmittelbestand am 01.01.	1,1	2,1	0,0	1,2	5,4	9,4
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	2,1	0,7	1,2	5,4	9,4	13,5

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: 10.06.2021

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 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 – 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. Interessenkonflikte

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	Interessenkonflikte
Scherzer & Co. AG	---

b) Die FMR Frankfurt Main Research AG wurde von der ODDO BHF Corporates & Markets AG beauftragt, diese Finanzanalyse zu erstellen. Die ODDO BHF Corporates & Markets AG wiederum handelt im Auftrag der Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Weder die ODDO BHF Corporates & Markets 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 der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung	Kursziel
19.06.2020	Halten	2,08	2,20
17.08.2020	Kaufen	2,28	2,60
28.08.2020	Kaufen	2,28	2,60
04.11.2020	Kaufen	2,10	2,60
07.12.2020	Kaufen	2,28	2,60
28.01.2021	Kaufen	2,46	2,90
10.06.2021	Kaufen	2,96	3,30

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, Senior Equity 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 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. 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.