

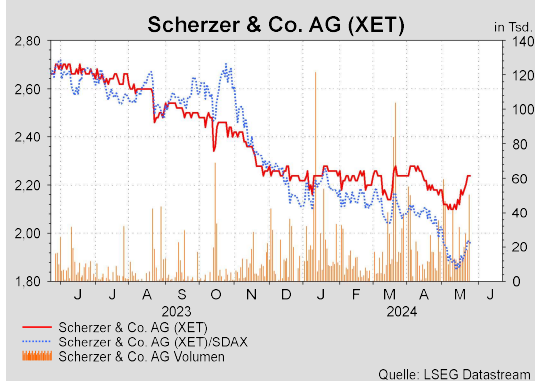
Scherzer & Co. AG Kaufen (Kaufen)

Kursziel	2,71 € (2,67 €)
Kurspotential	21,0%
Kurs (24.05.2024)	2,24 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	67,1 Mio. €
Anzahl Aktien	29,9 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2023	2024e	2025e	2026e
EPS (€)	-0,03	0,25	0,22	0,23
BPS* (€)	2,47	2,72	2,88	3,06
KGV	n. m.	9,1	10,2	9,6
Kurs/BPS	1,28	0,82	0,78	0,73
ROE	-1,1%	9,5%	7,8%	7,8%
DPS (€)	0,05	0,00	0,05	0,05
Dividendenrendite	1,6%	0,0%	2,2%	2,2%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 03.06.2024: Hauptversammlung
- 27.06.2024: Aufsichtsratssitzung
- 04.10.2024: Aufsichtsratssitzung
- 28.11.2024: Aufsichtsratssitzung

Analyst

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

Squeeze-Out (SO) bei Lotto24 angekündigt - Hoffnung im Fall Postbank

Bedingt durch das weiterhin herausfordernde Small und Mid Cap-Umfeld hat die Scherzer & Co. AG das vergangene GJ. mit einem Verlust von -0,8 Mio. € (Vj. -0,8 Mio. €) abgeschlossen. Das entspricht einem EPS von -0,03 € (Vj. -0,03 €). Beim NAV gab es im gleichen Zeitraum einen Rückgang um 15,9% auf 3,02 €. Die Indizes konnten 2023 deutlich zulegen. Der DAX stieg um 20,3%, SDAX und der marktbreitere CDAX legten um 17,1% bzw. 19,0% zu. Bis zum 31.03. konnte der DAX an die starke Performance des Vorjahres anknüpfen mit einem Plus von 10,4%. Der NAV von Scherzer legte um 0,9% zu. Damit bewegte sich der Anstieg in etwa auf dem Niveau des SDAX (+2,4%). Einen Trigger für den NAV könnte sich aus dem angekündigten SO von Lotto24 ergeben. Auf Basis unseres Kursziels für die Lotto24-Aktie von 560 - 595 € und dem aktuellen Kurs von 460 € könnte sich ein positiver Effekt auf den NAV von 0,06 € bis 0,08 € je Scherzer-Aktie ergeben. In jedem Fall würde sich der SO positiv auf das Ergebnis im laufenden Jahr auswirken. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 26,4% ermitteln wir einen fairen Wert von 2,71 € (bisher: 2,67 €) je Scherzer-Aktie. Die Scherzer-Aktie bleibt ein Kauf.

In den Top 10-Positionen gab es - verglichen mit dem letzten Update (25.01.) - nur geringe Veränderungen. Kein Wert ist neu in die Top 10 aufgestiegen. Es gab lediglich Verschiebungen innerhalb der Top 10. Die größte Position ist nun, nach der SO-Ankündigung, Lotto24. Das hängt zum einen mit dem Kursanstieg bei Lotto24 zusammen und zum anderen damit, dass Scherzer die Position leicht aufgestockt hat.

Am 26.04. fand vor dem OLG in Köln eine weitere Verhandlung wegen der Postbank-Übernahme durch die Deutsche Bank statt. Die Kläger werfen der Deutschen Bank vor, dass die eigentliche Kontrollerlangung schon vor dem Übernahmeangebot erfolgte und daher ein höherer Übernahmepreis hätte gezahlt werden müssen. Statt der gebotenen 25,00 € werden 57,25 € je Aktie gefordert. In seinen Ausführungen deutete das Gericht an, die Ansprüche der Kläger für begründet befinden zu können. Dies veranlasste die Deutsche Bank, eine Rückstellung von 1,3 Mrd. € für Rechtsstreitigkeiten zu bilden. Für Stellungnahmen haben die Parteien bis zum 12.06. Zeit. Am 21.08. soll dann das Urteil ergehen, sofern es keinen Vergleich gibt. Das Urteil könnte sich auch positiv auf das ruhende Spruchverfahren auswirken. Scherzer hat hier Nachbesserungsrechte im Volumen von 2,5 Mio. €.

Am 24.05 kündigte die Scherzer ein Aktienrückkaufangebot für bis zu 2,5 Mio. Aktien (8,35% des GKs) zu einem Preis von 2,25 € an. Die Annahmefrist beginnt am 29.05 und endet am 26.06. Das laufende Aktienrückkaufprogramm wird bis auf weiteres ausgesetzt. Bisher wurden 244.392 eigene Aktien zurückgekauft, das entspricht 0,82% des GKs.

Für 2023 soll keine Dividende ausgeschüttet werden, da die Voraussetzungen für eine Dividende – ein positives Ergebnis sowie ein Anstieg des NAVs – nicht gegeben sind.

Am 20.03. kündigte ZEAL Network (ZEAL) an, ein Verlangen zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre der **Lotto24 AG** (Squeeze-Out (SO)) zu stellen. Im Vorfeld der Ankündigung hatte sich ZEAL ein Aktienpaket in Höhe von 0,59% des Lotto24-Grundkapitals gesichert und damit die Beteiligung an Lotto24 auf 95,45% erhöht. Das SO Verlangen ist damit der letzte Schritt im Endspiel bei Lotto24. Bereits im Herbst 2021 unterbreitete ZEAL den Lotto24-Minderheitsaktionären ein Delisting-Erwerbsangebot zu 380,97 € je Lotto24-Aktie. Während der Annahmefrist wurden ZEAL damals lediglich rund 1,42% des Grundkapitals angedient.

Operativ hat sich Lotto24 seit dem Delisting 2021 sehr gut entwickelt. Der Umsatz stieg 2021 von 87,2 Mio. €* auf 118,1 Mio. € im Gj. 2023 und der Jahresüberschuss erhöhte sich von 10,4 Mio. € auf 17,0 Mio. €. Seit Ende Juni 2023 bietet ZEAL über die Tochter Lotto24 neben der Lotterie auch virtuelle Automaten Spiele an. Der Umsatz belief sich 2023 auf 3,0 Mio. € (Vj. 0,0 Mio. €) und soll zukünftig deutlich gesteigert werden.

Das Interessante am SO von Lotto24 ist die Konstellation mit der Mutter ZEAL. Die Aktivitäten von Lotto24 stehen fast für den gesamten Umsatz (>90%) und den Großteil des EBITDA (>80%) von ZEAL. Aufgrund dieser Konstellation ziehen wir die Analystenschätzungen von ZEAL für die Bewertung der Lotto24-Aktie heran. Im Base Case verwenden wir 80% des Jahresüberschusses von ZEAL in unserem Ertragswertmodell für Lotto24. Beim Beta nehmen wir das Beta von ZEAL in Höhe von 0,60. So ermitteln wir einen fairen Wert von 560 € je Lotto24-Aktie. Wenn wir 85% des Jahresüberschusses von ZEAL ansetzen, ergibt sich ein Wert von 595 € je Lotto24-Aktie.

Scherzer hält 1,15% an Lotto24. Das entspricht bei 1,6 Mio. ausstehenden Lotto24-Aktien rund 18,5 Tsd. Aktien. Sollte unsere Bewertungsspanne von 560 - 595 € bestätigt werden, ergäbe sich beim aktuellen Kurs ein Upside von 100 - 130 € je Aktie. Das entspricht einem NAV-Potenzial von 1,85 Mio. € oder 0,06 € bis 0,08 € je Scherzer-Aktie.

Neben den „klassischen“ Aktieninvestments hat die Gesellschaft direkt und indirekt auch **Krypto Exposure**. Dazu gehören u. a. ein Investment in die **Advanced Blockchain AG** und die **EoT Labs GmbH** (ehemals Peaq Technology GmbH). Die Beteiligung an der EoT Labs ist mit lediglich 1 € in der Bilanz von Scherzer bewertet, sodass sich hieraus ein potenzielles Upside ergeben kann. Darüber hinaus hat Scherzer noch Lieferansprüche auf PEAQ-Token sowie KREST-Token über die nächsten Jahre. Während des sogenannten Vestings werden die Token über einen entsprechenden Zeitraum freigegeben und können verkauft werden. Der KREST-Token ist inzwischen handelbar. Beim PEAQ-Token ist eine Handlungsaufnahme im laufenden Jahr geplant. Scherzer hat Ansprüche auf 30 Mio. PEAQ Token. Die Token werden nach einem einjährigen Lock-up über einen Zeitraum von drei Jahren im Rahmen des Vestings zugeteilt. Im Mai führte PEAQ einen Token Launch über die Plattform CoinList durch, bei dem 252 Mio. € PEAQ-Token platziert wurden. Die Platzierung erfolgte auf Basis einer Bewertung von 333,3 Mio. \$. Bei 4,2 Mrd. ausstehenden Token ergibt sich ein Wert je Token von ungefähr 0,07 € je PEAQ-Token. Damit entsprechen die von Scherzer gehaltenen PEAQ-Token einem Wert von 2,2 Mio. €.

*basierend auf den Lotto24-Zahlen aus dem Geschäftsbericht von ZEAL.

Die in der Regel nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte (NBR)** beliefen sich zum 31.12.2023 auf 134,0 Mio. €. Das entspricht einem Anstieg um 1,0 Mio. € im abgelaufenen Gj. Neu dazu kamen McKesson Europe (645 Tsd. €), Nikon SLM Solutions (278 Tsd. €) und Kabel Deutschland Holding (47 Tsd. €). Abgänge gab es nur im Umfang von 24 Tsd. €.

Am 10.04. machte die Instapro II AG bekannt, dass der Großaktionär Instapro I AG ein Verlangen nach einem umwandlungsrechtlichen SO gestellt hat. Bereits am 13.05. gab Instapro II bekannt, dass die Barabfindung im Rahmen des SOs auf 20,63 € je Aktie festgelegt wurde. Im August 2022 war die börsennotierte MyHammer Holding auf die nicht gelistete Instapro II verschmolzen worden. Damals wurde ein Austauschverhältnis von 14:9 ermittelt, d. h. für 14 MyHammer-Aktien erhielt ein Aktionär 9 Instapro II-Aktien. Das entsprach einem rechnerischen Wert von 31,50 € je Instapro II-Aktie. Die nun festgesetzte Barabfindung liegt damit um 34,5% unter dem 2022 ermittelten Wert. Es bleibt abzuwarten, ob im Rahmen des Spruchverfahrens eine Nachbesserung erreicht werden kann. Scherzer hält rund 41.000 Instapro II-Aktien.

Zum 30.04.2024 reduzierte sich das Volumen der NBR leicht auf 122,4 Mio. €. Grund für den Rückgang war u. a. der Abschluss des Spruchverfahrens von Altana. Die erstinstanzliche Erhöhung um mehr als 15% auf 17,33 € je Aktie wurde bestätigt. Für Scherzer ergibt sich eine Nachbesserung von ca. 77 Tsd. € zzgl. Zinsen.

Scherzer: Nachbesserungsportfolio Stand 30.04.2024

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

Details zur GuV und Bilanz 2023

Die **Erträge aus Finanzinstrumenten** reduzierten sich deutlich von 19,4 Mio. € auf 8,2 Mio. €. Wie auch im Vj. resultiert der größte Teil aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlauf- und Anlagevermögens mit 7,7 Mio. € (Vj. 13,0 Mio. €). Mit Abstand wichtigster Treiber war der Verkauf von GK Software Aktien, welcher zu einem Ertrag von 5,1 Mio. € führte. Zusätzlich vereinnahmte die Gesellschaft noch Erträge aus Stillhaltergeschäften in Höhe von 0,6 Mio. € (Vj. 6,4 Mio. €). Aus Nachbesserungsrechten gab es im abgelaufenen Gj. keine Erträge, nachdem im Vj. noch 57 Tsd. € realisiert wurden.

Bei den **Aufwendungen aus Finanzinstrumenten** kam es zu einem Rückgang gegenüber dem Vj. von 0,8 Mio. € auf 4,4 Mio. €. Diese setzen sich aus Veräußerungsverlusten des Anlage- und Umlaufvermögens in Höhe von 1,5 Mio. € (Vj. 2,0 Mio. €) sowie Verlusten aus Stillhaltergeschäften von 2,9 Mio. € (Vj. 3,2 Mio. €) zusammen.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** erhöhten sich von 0,6 Mio. € auf 2,6 Mio. €. Grund für den starken Anstieg waren höhere Zuschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 2,4 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €). Des Weiteren ergaben sich Zuschreibungen bei Finanzanlagen von 199 Tsd. € (Vj. 151 Tsd. €) sowie Erträge aus der Währungsumrechnung von 42 Tsd. € (Vj. 19 Tsd. €). Dem gegenüber standen **sonstige betriebliche Aufwendungen** in Höhe von 0,7 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €).

Bei den **Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens** gab es einen deutlichen Rückgang von 16,1 Mio. € auf 9,8 Mio. €.

Die **Personalkosten** erhöhten sich von 0,6 Mio. € auf 0,8 Mio. €. Bei den Tantiemen gab es nahezu keine Veränderung gegenüber Vj. mit 42 Tsd. € nach 44 Tsd. €.

Im abgelaufenen Gj. verdoppelten sich die **Dividendenerträge** auf 4,4 Mio. €. Ursächlich hierfür war vor allem die deutliche Dividendenerhöhung bei Rocket Internet (RI). Nach 0,61 € im Vj. schüttete RI 3,87 € je Aktie aus. Die Zinserträge beliefen sich unverändert auf 0,1 Mio. €. Diesen standen **Zinsaufwendungen** in Höhe von 0,4 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €) gegenüber.

Unter dem Strich ergab sich wie im Vj. ein Jahresfehlbetrag von 0,8 Mio. €, das entspricht einem EPS von -0,03 €.

Die **Bilanzsumme** reduzierte sich um 12,3 Mio. € auf 88,4 Mio. €. Grund für den Rückgang war im Wesentlichen eine um 12,1 Mio. € niedrigere Verschuldung. Bedingt durch den Jahresfehlbetrag ging das EK auf 73,9 Mio. € (Vj. 74,9 Mio. €) zurück. Durch die Bilanzverkürzung erhöhte sich die EK-Quote von 74,4% auf 83,6%. Auf der Aktivseite reduzierten sich sowohl die **Wertpapiere des Anlagevermögens** um 9,4 Mio. € auf 22,9 Mio. €, als auch die **Wertpapiere im Umlaufvermögen** auf 55,1 Mio. € (Vj. 58,2 Mio. €).

Auf Basis unseres Excess-Return-Modells ergibt sich ein **fairer Wert** je Scherzer-Aktie von **3,68 €** (bisher 3,55 €) und bei einem Abschlag von 26,4% auf den fairen Wert ein **Kursziel** von **2,71 €** (bisher 2,67 €). Den Abschlag auf den fairen Wert ermitteln wir aus dem aktuellen Kursabschlag auf den NAV zum 30.04.. Bei einem Kurspotenzial von mehr als 20% bleibt die Scherzer-Aktie ein Kauf.

Scherzer: GuV 2023 (in Tsd. €)

	2023	2022	ggü. Vj.
Umsatzerlöse	21	13	8
Erträge aus Finanzinstrumenten	8.243	19.418	-11.175
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-4.394	-5.173	779
Sonstige betriebliche Erträge	2.604	606	1.998
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	4.361	2.195	2.166
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	111	138	-27
Löhne und Gehälter	-824	-607	-217
Abschreibungen	-21	-23	1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-722	-865	143
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-9.813	-16.070	6.256
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-375	-258	-117
Vorsteuerergebnis	-810	-625	-185
EE-Steuern	-16	-166	151
sonstige Steuern	0	0	0
Jahresüberschuss	-825	-792	-32
EPS	-0,03	-0,03	4,1%

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Bilanz 2023 (in Tsd. €)

Aktiva	2023	2022	ggü. Vj.
Wertpapiere des Anlagevermögens	22.867	32.232	-9.365
Wertpapiere des Umlaufvermögens	55.104	58.215	-3.111
Sonstiges	10.430	10.234	196
Bilanzsumme	88.400	100.680	-12.281
Passiva	2023	2022	ggü. Vj.
Eigenkapital	73.942	74.858	-916
Bankverbindlichkeiten	9.338	21.393	-12.056
Sonstiges	5.121	4.408	713
Bilanzsumme	88.400	100.680	-12.281

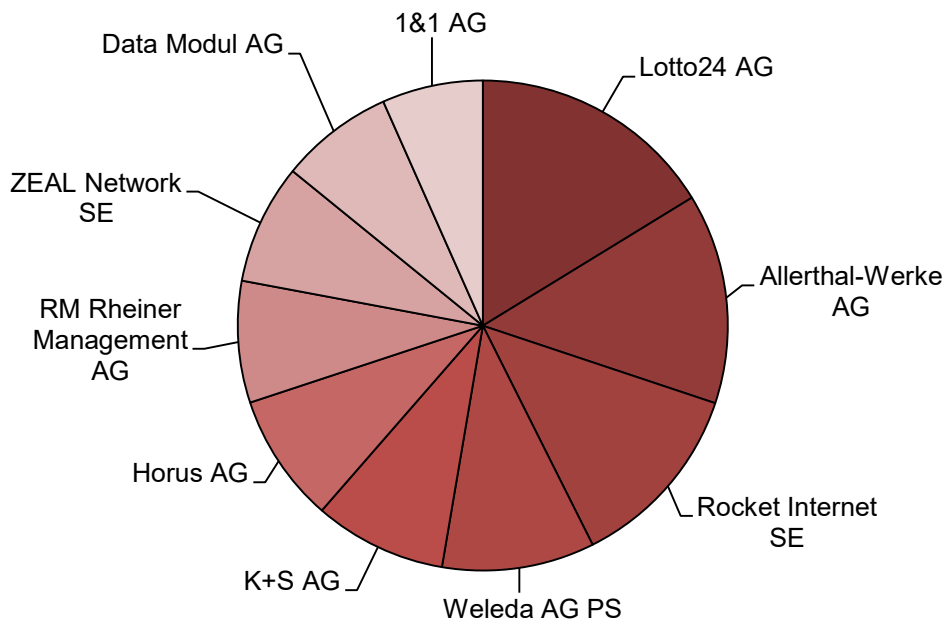
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte	Preis	NAV	Abschlag/ Prämie	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
	Mio. €	je Aktie (€)	je Aktie (€)	auf NAV				
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. 31.12.23	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
ggü. 31.12.23	-1,3%	-1,8%	-2,0%	-0,5%	0,0%	7,0%	2,4%	5,9%

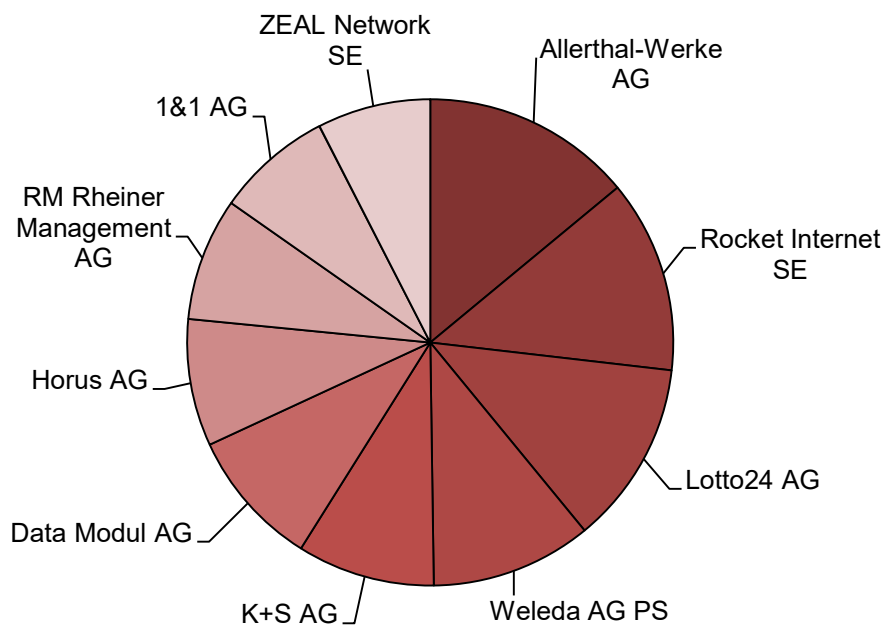
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 30.04.2024



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 30.04.2024

	Preis 30.04.2024 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
Lotto24 AG	466,00	8,59%	1,09%	8.199
Allerthal Werke AG	21,40	7,33%	27,24%	6.996
Rocket Internet SE	16,10	6,58%	0,48%	6.280
Weleda AG	3.467,87	5,32%	7,71%	5.078
K+S AG	14,03	4,62%	0,18%	4.409
Horus AG	1,25	4,50%	84,10%	4.295
RM Rheiner Management AG	38,80	4,24%	49,99%	4.047
ZEAL Network SE	34,80	4,18%	0,51%	3.990
DATA MODUL AG	35,00	3,95%	3,05%	3.770
1&1 AG	16,50	3,52%	0,12%	3.360
Summe		52,83%		50.423

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

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

Jahr	2024	2025	2026	2027	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	73.942,00	81.316,79	86.308,65	91.750,77	97.017,27
Return on Equity	9,50%	7,84%	7,84%	7,84%	7,84%
Konzernjahresüberschuss	7.374,79	6.568,24	6.977,08	7.396,69	7.603,05
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,00%	7,25%
Eigenkapitalkosten absolut	3.844,98	4.958,97	6.038,73	6.417,97	7.028,90
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	3.529,81	1.609,27	938,35	978,72	574,15
TV Excess Return					38.149,38
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	127,78%	127,78%
Barwert Excess Return	3.355,33	1.441,80	785,73	765,95	29.855,85
Thesaurierungsrate	100,00%	76,00%	78,00%	80,00%	75,00%
Thesaurierung	7.374,79	4.991,86	5.442,12	5.917,35	
Ausschüttung	0,00	1.576,38	1.534,96	1.479,34	
EPS	0,25 €	0,22 €	0,23 €	0,25 €	0,25 €
DPS	0,00 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,06 €
eingesetztes Kapital	73.942,00				
Summe Barwerte Excess Return	36.204,66				
Wert des EK	110.146,66				
Anzahl Aktien (in)	29.940,00				
Wert pro Aktie	3,68 €				
Abschlag	-26,4%				
Kursziel pro Aktie nach Abschlag	2,71 €				

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv 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: **27.05.2024, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **27.05.2024, 11:00 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
05.05.23	Dennis Watz,	Kaufen	3,32 €	2,66 €	12 Monate
31.07.23	Dennis Watz	Kaufen	3,44 €	2,66 €	12 Monate
14.09.23	Dennis Watz,	Kaufen	2,91 €	2,52 €	12 Monate
25.01.24	Dennis Watz,	Kaufen	2,67 €	2,26 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.23 - 31.03.24)		in %	Auftragsresearch		in %
Kaufen	61	92,4%	51		77,3%
Halten	3	4,5%	3		4,5%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Ausgesetzt	2	3,0%	2		3,0%
Insgesamt	66	100,0%	56		84,8%

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.