

Akt. Kurs (22.10.2024, 17:36, Xetra): 2,14 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,00 (3,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE0006942808
Reuters: PZSG.DE
Bloomberg: PZS:GR

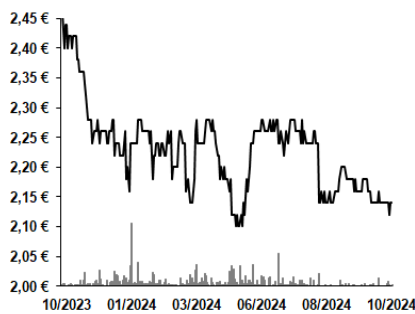
Kurzportrait

Die im Segment Scale der Deutschen Börse gelistete Scherzer & Co. AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbriefte Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Beteiligungen unter anderem an der Allertal-Werke AG (30,35%), der Smart Equity AG (44,39%), der RM Rheiner Management AG (49,99%), der HORUS AG (85,64%), der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (100%) sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), die den Fonds Do-RM Special Situations Total Return berät.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,46 €	2,06 €
Aktueller Kurs:	2,14 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	64,1 Mio. €	

Weiterhin unbefriedigende Entwicklung im ersten Halbjahr 2024

Die ersten sechs Monate des aktuellen Geschäftsjahres 2024 verliefen für Scherzer erneut nicht zufriedenstellend. Im Umfeld der weiter anhaltenden relativen Schwäche des Nebenwerte-Segments wirkten sich dabei insbesondere deutliche Rückgänge beim Ergebnis aus Finanzinstrumenten sowie den Dividendenerträgen negativ auf die Erfolgsrechnung aus.



Konkret schrumpfte das Ergebnis aus Finanzinstrumenten von 3,49 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum fast um vier Fünftel auf nur noch 0,73 Mio. Euro im Berichtshalbjahr. Dies resultierte allerdings ausschließlich aus einem mit 0,99 (Vj. 6,13) Mio. Euro erheblich niedrigeren saldierten Ergebnis aus der Veräußerung von Wertpapieren. Das Ergebnis aus Stillhaltergeschäften, das die an die DAX-Entwicklung gekoppelte Portfolioabsicherung beinhaltet, fiel hingegen mit minus 0,35 (-2,64) Mio. Euro deutlich besser als in der Vergleichsperiode aus. Zudem konnte Scherzer Erträge aus Nachbesserungsrechten von 82 (0) TEUR vereinnahmen, die mit 77 TEUR im Wesentlichen aus dem Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der ALTANA AG resultierten (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 16.05.2024).

Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Ges.-leist.	1,1	1,1	4,2	6,1
<i>bisher</i>	---	---	6,1	6,6
Erg. v. St.	-0,6	-0,8	2,3	4,1
<i>bisher</i>	---	---	4,0	4,4
Jahresüb.	-0,8	-0,8	2,1	3,9
<i>bisher</i>	---	---	3,8	4,2
Erg./Aktie	-0,03	-0,03	0,08	0,14
<i>bisher</i>	---	---	0,13	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,05
<i>bisher</i>	---	---	0,05	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%
KGV	neg.	neg.	27,6	14,9

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Die Bewertungen der vorhandenen Wertpapierpositionen entwickelten sich im Vergleich zum ersten Halbjahr 2023 per Saldo leicht positiv. Dabei bewegten sich die Zuschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens, die regelmäßig den Löwenanteil der sonstigen betrieblichen Erträge bilden, mit 2,16 (1,38) Mio. Euro signifikant über dem Vorjahreslevel. Demgegenüber fielen die stichtagsbedingten Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens mit 5,67 (5,04) Mio. Euro nur etwas höher aus. Die vereinnahmten Dividendenerträge gingen jedoch nach dem unter anderem durch hohe Dividendenzahlungen bei 3U, Lotto24 und ZEAL Network geprägten außergewöhnlich starken Vorjahreswert von 4,15 Mio. Euro wieder auf ein normalisiertes Niveau von 0,94 Mio. Euro zurück.

Die Kosten des Geschäftsbetriebs verringerten sich im Berichtszeitraum auf 0,77 (0,85) Mio. Euro. Dabei sank der Personalaufwand einschließlich stichtagsbedingt zu bildender Tantiemerückstellungen in Höhe von 30 (75) TEUR auf 0,38 (0,43) Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen ermäßigten sich ebenfalls von 0,43 auf 0,39 Mio. Euro.

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Der Zinssaldo verbesserte sich merklich auf minus 14 (-185) TEUR, wozu auch ein Zinsertrag in Höhe von 53 TEUR aus der Nachbesserung bei ALTANA beitrug. Bei einer etwas höheren Steuerbelastung von 49 (41) TEUR drehte das Periodenergebnis von 2,91 Mio. Euro im Vorjahr auf minus 2,67 Mio. Euro deutlich in die roten Zahlen. Dementsprechend gab das Ergebnis je Aktie ebenfalls merklich auf minus 0,09 (0,10) Euro nach.

Der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und anfallende Steuern ermittelte innere Wert (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie erhöhte sich innerhalb des ersten Halbjahres 2024 um 1,7 Prozent von 3,02 auf 3,07 Euro. Damit entwickelte er sich schwächer als der DAX (+8,9 %) und der SDAX (+2,6 %), aber immerhin deutlich besser als der MDAX (-7,2 %).

Knapp 10 Prozent eigene Aktien im Bestand

Ende Mai 2024 hat Scherzer ein freiwilliges öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 2.500.000 Aktien zu einem Angebotspreis von 2,25 Euro je Anteilsschein veröffentlicht. Im Zuge dessen wurde das am 16. Oktober 2023 gestartete und am 12. März 2024 verlängerte, bis zum 30. Dezember 2024 befristete Aktienrückkaufprogramm über bis zu 1.000.000 Anteilsscheine in einem Gesamtvolumen von bis zu 2 Mio. Euro bis auf weiteres ausgesetzt.

Im Rahmen der bis zum 26. Juni 2024 befristeten Rückkaufferte wurden der Gesellschaft insgesamt 2.616.105 Aktien und damit mehr als die Maximalanzahl angedient, so dass eine Repartierung vorgenommen werden musste. Inklusive der im Rahmen des Rückkaufprogramms erworbenen Anteilscheine hält Scherzer damit nunmehr 2.744.372 eigene Aktien entsprechend 9,17 Prozent des Grundkapitals. Dabei werden die eigenen Anteilsscheine bei der NAV-Berechnung nicht mehr berücksichtigt, woraus sich ein entsprechender positiver Effekt auf den inneren Wert je im Umlauf befindlicher Scherzer-Aktie ergibt.

Gemäß der zugrundeliegenden Ermächtigung der Hauptversammlung vom 27. Mai 2021 können diese eigenen Aktien wieder veräußert, als Akquisitionswährung eingesetzt, zur Unterlegung von ausgegebenen Wandel- oder Optionschuldverschreibungen oder Genussrechten mit Wandel- oder Optionsrechten verwendet, als Belegschaftsaktien ausgegeben oder eingezogen werden.

Portfolio derzeit eher sicherheitsorientiert

Zum 30. September 2024 stellten sich die zehn größten Positionen im Scherzer-Portfolio wie folgt dar:

Lotto24 AG	9,35 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	7,39 %	Sicherheit
1&1 AG	6,54 %	Chance
Weleda AG Partizipationsschein	6,52 %	Sicherheit
Rocket Internet SE	6,50 %	Sicherheit
HORUS AG	4,62 %	Chance
RM Rheiner Management AG	4,35 %	Sicherheit
K+S AG	4,03 %	Chance
DATA MODUL AG	3,62 %	Chance
AG für Erst. billiger Wohnhäuser in Winterthur	3,58 %	Sicherheit

Dabei entfielen auf diese zehn Werte 56,50 Prozent des Gesamtportfolios. Den Anteil der Schweizer Wertpapiere schätzen wir weiterhin auf rund 12 Prozent.

Nachbesserungsvolumen aktuell bei knapp 133 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer belief sich zum 30. September 2024 unverändert gegenüber unserem letzten Research vom 16. Mai 2024 auf 122,4 Mio. Euro.

Hinzu kamen allerdings aktuell noch die Instapro II AG (nähere Details siehe unsere Researches vom 16.05.2024, 20.09.2022 und 10.11.2021) sowie die Lotto24 AG (Einzelheiten siehe Seite 4), wodurch sich das Nachbesserungsvolumen nunmehr auf 132,5 Mio. Euro erhöhte. Dies entspricht 4,42 Euro je Aktie bzw. 4,87 Euro je im Umlauf befindlichem Anteilsschein.

Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergab sich zum 30. September 2024 durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von rund 135 Mio. Euro. Dabei sind im Volumen der Nachbesserungsrechte auch einige bereits recht alte Verfahren wie Bank Austria Creditanstalt AG, Generali Deutschland Holding AG, HVB AG, Kölner Rück AG und Vattenfall AG enthalten.

Aus Anlegersicht ist dabei zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der Berechnung des NAV der Scherzer-Aktie nicht mit angesetzt werden. Es besteht somit kein Risiko, sofern ein Spruchstellenverfahren ohne eine Nachbesserung abgeschlossen wird. Im Erfolgsfall fließt die Nachbesserung hingegen voll in die Wertberechnung ein und stellt somit ein zusätzliches Upside-Potenzial dar. Auch wenn man die in den letzten Jahren tendenziell etwas geringeren Renditen bei Spruchstellenverfahren berücksichtigt, ergeben sich aus dem vorhandenen Bestand interessante Nachbesserungschancen.

So ermittelte die Solventis AG im Rahmen ihrer jährlichen „Endspiel-Studie“ (zu beziehen unter www.solventis.de) für den Zeitraum Oktober 2023 bis Oktober 2024 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren – inklusive zweier deutlich überdurchschnittlicher „Ausreißer“, aber auch der Fälle ohne Nachbesserung – eine durchschnittliche Rendite von 21,3 (Vj. 12,0) Prozent. Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 25,9 (19,7) Prozent. Dabei kam es in 60 (60) Prozent der Spruchverfahren zu einer Nachbesserung.

Bei der Beurteilung der genannten Performancekennziffern ist zu berücksichtigen, dass über den Großteil der jeweiligen Verfahrenslaufzeiten keine Kapitalbindung mehr besteht und die ursprünglich eingesetzten Mittel somit bereits wieder anderweitig investiert werden können.

Zweite Jahreshälfte bisher mit gemischter Entwicklung

Das zweite Halbjahr 2024 verlief bislang für Scherzer durchwachsen. Einerseits gaben die Kurse einiger Portfolioschwergewichte teils deutlich nach, was sich auch entsprechend beim NAV niederschlug. Andererseits gab es aber auch einige positive Entwicklungen im Bereich der Sondersituationen:

APONTIS PHARMA AG – Zentiva kündigt öffentliches Erwerbsangebot an

Auf die APONTIS PHARMA AG, an der Scherzer nach unserem letzten Kenntnisstand eine Beteiligung in Höhe von 3,09 Prozent hält, sind wir ausführlich in unseren Researches vom 16. Mai und 16. Januar 2024 eingegangen. Am 16. Oktober 2024 hat APONTIS den Abschluss einer Investorenvereinbarung mit einer Gesellschaft der Zentiva-Gruppe vermeldet. In diesem Rahmen hat der größte Generikaanbieter in Deutschland mit Hauptsitz in Prag die Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebots für alle ausstehenden APONTIS-Anteilsscheine zum Preis von 10,00 Euro je Aktie angekündigt.

Die Offerte wird marktüblichen Vollzugsbedingungen wie der Erteilung regulatorischer Freigaben unterliegen und eine Mindestannahmeschwelle von 65 Prozent vorsehen. Dabei hat sich Zentiva über einen Kaufvertrag mit der Hauptaktionärin Paragon bereits 37,5 Prozent der Anteile gesichert. Zudem beabsichtigt das APONTIS-Management, sämtliche von ihm gehaltenen Aktien im Rahmen des Angebots anzudienen.

Unmittelbar nach Abwicklung der Offerte soll die Einbeziehung der Anteils-scheine in den Handel im Freiverkehr an allen Börsen beendet werden. Auf die Ankündigung des Erwerbsangebots reagierte die APONTIS-Aktie, die zuletzt zwischen 6 und 7 Euro pendelte, mit einem Kurssprung in den Bereich um 9,50 Euro.

AUDI AG – Barabfindung in erster Instanz um gut 13 Prozent angehoben

Im Jahr 2020 hatte Scherzer aus der Einreichung von 10.900 AUDI-Aktien im Rahmen des Squeeze-out bei einer gezahlten Barabfindung von 1.551,53 Euro je Anteilsschein einen Ergebnisbeitrag von 6,6 Mio. Euro vor Steuern vereinnahmt (zu näheren Details siehe unser Research vom 17.12.2020). Das daraus resultierende Andienungsvolumen markiert mit 16,9 Mio. Euro derzeit die drittgrößte Einzelposition im Nachbesserungsportfolio.

In dem anschließenden Spruchverfahren hat das Landgericht München I am 28. Juni 2024 in erster Instanz die Barabfindung auf 1.754,71 Euro angehoben. Die daraus resultierende Nachbesserung von 203,18 Euro würde eine Erhöhung um 13,1 Prozent gegenüber dem ursprünglich gezahlten Betrag bedeuten. Allerdings hat die Volkswagen AG gegen den Beschluss Beschwerde eingelegt, über die nun der Bayerische Oberste Gerichtshof in zweiter Instanz zu entscheiden hat.

Sollte die erstinstanzliche Entscheidung abschließend bestätigt werden, würde dies für Scherzer eine Nachbesserung von 2,2 Mio. Euro zuzüglich Zinsen bedeuten. Zudem würde nach unseren Berechnungen aus den bei den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Nachbesserungsrechten durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von rund 280 TEUR zuzüglich Zinsen resultieren. Es bleibt indessen abzuwarten, wann und mit welchem Ergebnis das Verfahren letztlich zum Abschluss kommt.

Lotto24 AG – Squeeze-out beschert Scherzer kräftigen Veräußerungsgewinn

Wie auf Seite 2 dargestellt, markierte die Beteiligung an der Lotto24 AG zum 30. September 2024 die größte Position im Scherzer-Portfolio. Auf die jüngeren Entwicklungen bei der Lotto24 AG und deren Großaktionärin ZEAL Network SE waren wir in unserem letzten Research vom 16. Mai 2024 eingegangen, die weitere Historie hatten wir ausführlich in unserem Research vom 10. November 2021 behandelt.

Am 27. März 2024 hatte die ZEAL Network SE mitgeteilt, dass sie 95,12 Prozent der Lotto24-Anteilsscheine hielt, und ein aktienrechtliches Squeeze-out-Verlangen übermittelt. Die Barabfindung wurde im Juli auf 479,25 Euro je Aktie festgelegt. Der von der Hauptversammlung der Lotto24 AG am 27. August 2024 beschlossene Squeeze-out wurde am 8. Oktober 2024 in das Handelsregister eingetragen.

Bei einer im Zuge dessen vereinnahmten Barabfindung von 9,2 Mio. Euro konnte Scherzer einen Veräußerungsgewinn in Höhe von 5,6 Mio. Euro verbuchen, der im laufenden zweiten Halbjahr ergebniswirksam wird. Zudem hielt auch die Scherzer-Beteiligung RM Rheiner Management AG gemäß Angaben auf deren diesjähriger Hauptversammlung (zu näheren Einzelheiten siehe unser HV-Bericht vom 18.09.2024) zuletzt 1.691 Lotto24-Aktien.

Die Angemessenheit der gezahlten Barabfindung wird in einem gerichtlichen Spruchverfahren überprüft. Laut Scherzer offenbarte dabei die Squeeze-out-Hauptversammlung am 27. August 2024 überraschende Ungereimtheiten bei der Bewertung der Lotto24 AG, die in dem anstehenden Spruchverfahren zu interessanten, werterhöhenden Feststellungen führen könnten.

GSC-Schätzungen berücksichtigen Gewinn aus Lotto24-Squeeze-out

Auf Grundlage der Halbjahreszahlen sowie unter Berücksichtigung des im Zuge des Lotto24-Squeeze-out realisierten Veräußerungsgewinns von 5,6 Mio. Euro haben wir unsere Prognosen für 2024 überarbeitet. Dabei haben wir unsere Schätzungen trotz dieses erheblichen Ergebnisbeitrags auch angesichts der weiter anhaltenden Schwäche des Nebenwerte-Segments insgesamt zurückgenommen. Konkret erwarten wir jetzt im laufenden Geschäftsjahr ein Nachsteuerergebnis von 2,1 Mio. Euro bzw. 0,08 Euro je Aktie im Umlauf.

Bekanntlich bildet eine NAV-Steigerung um mindestens 5 Cent je Scherzer-Anteilsschein im Jahresverlauf eine der Grundvoraussetzungen für eine Dividendenzahlung. Zum 30. September 2024 lag der NAV mit 2,97 Euro um 5 Cent unter dem Wert per Jahresultimo 2023 von 3,02 Euro. Zwar dürfte der Kurssprung bei der APONTIS-Aktie nach unserer Berechnung im laufenden Monat einen positiven Effekt auf den NAV in Höhe von rund 3 Cent haben. Angesichts des schwierigen Kapitalmarktumfelds halten wir aber eine Steigerung auf mindestens 3,07 Euro bis zum Ende des aktuellen Geschäftsjahres inzwischen für eher unwahrscheinlich. Daher gehen wir nun davon aus, dass die Dividende für 2024 erneut ausfallen wird.

Bei unseren Schätzungen für 2025 haben wir nur leichte Anpassungen einzelner Positionen vorgenommen. Dabei haben wir unverändert die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, deren Investitionen in Wertpapiere erfolgen, berücksichtigt. Gemäß den Vorgaben der HGB-Bilanzierung erfolgt hier der buchhalterische Ausweis von Gewinnen erst zum Zeitpunkt der Realisation, also des Verkaufs. Wertsteigerungen, die zwar als stille Reserven vorhanden, aber noch nicht durch einen Verkauf realisiert worden sind, können dementsprechend zwar im Rahmen des NAV berücksichtigt werden, nicht jedoch in unseren Prognosen.

Ausgehend davon haben wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis historischer Werte einbezogen. Analog dazu haben wir auf der Erlösseite auch den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des Portfolios der vorangegangenen Jahre berücksichtigt. Auf dieser Basis sehen wir das Nachsteuerergebnis im kommenden Geschäftsjahr nunmehr bei 3,9 Mio. Euro. Aufgrund der Rückkäufe seit unserem letzten Research deutlich reduzierten Anzahl im Umlauf befindlicher Aktien beläuft sich unsere EPS-Schätzung dabei unverändert auf 0,14 Euro. Auf dieser Grundlage gehen wir dann auch wieder von einer Dividendenzahlung in Höhe von 0,05 Euro je Anteilsschein aus.

Bewertung

Da eine seriöse Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen sowie erforderlicher Zu- und Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen naturgemäß nicht möglich ist, stützen wir uns bei der Bewertung der Scherzer-Aktie auf den zuletzt gemeldeten NAV. Dabei bildet dieser im Gegensatz zu einer reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und markiert damit unserer Meinung nach die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl.

Zum 30. September 2024 publizierte Scherzer einen NAV von 2,97 Euro je Aktie. Wir gehen davon aus, dass sich der innere Wert unter Berücksichtigung des positiven Effekts aus dem APONTIS-Kurssprung aktuell im Bereich um 3 Euro bewegt. Dementsprechend sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – derzeit unverändert bei 3,00 Euro.

Fazit

Die Scherzer & Co. AG musste für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2024 einen deutlichen Verlust ausweisen. Dies resultierte neben einer Normalisierung bei den in der Vergleichsperiode außergewöhnlich hohen Dividendenerträgen maßgeblich daraus, dass sich das saldierte Ergebnis aus Wertpapierverkäufen im Berichtszeitraum lediglich auf ein Sechstel des Vorjahreswerts belief.

Das relativ geringe Niveau der im ersten Halbjahr GuV-wirksam realisierten Wertsteigerungen bedeutet jedoch nicht, dass solche nicht als stille Reserven im Scherzer-Portfolio vorhanden sind. Dies zeigt aktuell das Beispiel der Lot-to24 AG, wo die Kölner jüngst im Zuge des Squeeze-out einen satten Veräußerungsgewinn in Höhe von 5,6 Mio. Euro verbuchen konnten.

Allerdings entwickelte sich der innere Wert (Net Asset Value – NAV) der Scherzer-Aktie, der im Gegensatz zur Erfolgsrechnung auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven abbildet, im bisherigen Jahresverlauf ebenfalls unbefriedigend. Hier spiegelt sich auch die nun bereits seit 2022 anhaltende relative Schwäche des Nebenwerte-Segments wider. Dabei ist bei einigen Werten, in denen Scherzer zum Teil auch stärker engagiert ist, in den letzten Monaten zusätzlich auch noch ein erhöhter Abgabedruck durch den Rückzug größerer Investoren und die Schließung spezialisierter Fonds festzustellen.

Dabei haben Small- und Mid-Caps historisch betrachtet langfristig deutlich besser als Standardwerte performt. Wenn sich das negative Sentiment der Investoren für den Nebenwerte-Bereich wieder aufhellt und sich damit auch das derzeit teils extrem niedrige Bewertungsniveau in diesem Segment normalisiert, sollte sich dies auch positiv bei Scherzer niederschlagen. Zudem haben die Spezialisten für Sondersituationen in der Vergangenheit immer wieder ihren guten Riecher bewiesen und im Zuge großer Transaktionen im Bereich der Abfindungswerte auch erhebliche Gewinne einstreichen können.

Daher sind wir trotz allem Gegenwind, der den Kölnern nun schon seit geraumer Zeit ins Gesicht bläst, unverändert überzeugt, dass das breit in der Small- und Mid-Cap-Szene vernetzte Scherzer-Team wie in der weiteren Vergangenheit auf mittlere bis lange Sicht auch zukünftig wieder eine überdurchschnittliche Performance erzielen kann. Dabei steht der Vorstand auch direkt und indirekt mit rund 1,4 Millionen Anteilscheinen entsprechend etwa 4 Prozent des Grundkapitals hinter der Gesellschaft. Zudem besteht die Verpflichtung, die Hälfte der Netto-Tantiemen in eigene Aktien zu investieren.

Bei Ansatz unseres in Anlehnung an den zuletzt gemeldeten NAV weiterhin unveränderten Kursziels von 3,00 Euro bietet die Scherzer-Aktie dem Anleger auf dem derzeitigen Niveau ein Kurspotenzial von gut 40 Prozent. Hinzu kommen noch die Ertragschancen aus den – nicht in die NAV-Berechnung einfließenden – Nachbesserungsrechten, die sich aktuell auf 4,42 Euro je Anteilschein bzw. 4,87 Euro je im Umlauf befindliche Aktie belaufen.

Daher stufen wir den Anteilschein der Kölner Beteiligungsgesellschaft mit ihrer opportunistischen Anlagestrategie mit einem Mix aus chancen- und sicherheitsorientierten Investments nach wie vor als klaren „Kauf“ ein. Als attraktiv erachten wir das Papier dabei insbesondere für mittel- bis langfristig orientierte Anleger und Investoren mit Interesse an Nachbesserungsthemen, die derartige Engagements aber nicht selbst eingehen können oder wollen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	15,1	95,1%	14,2	1263,9%	3,8	339,7%	8,0	192,8%	8,0	131,1%
Veränderung zum Vorjahr			-5,8%		-73,0%		107,8%		0,0%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	3,6	22,4%	2,8	249,7%	7,0	616,7%	4,0	96,4%	4,5	73,8%
Veränderung zum Vorjahr			-21,0%		148,3%		-42,7%		12,5%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	3,0	18,6%	16,1	1425,7%	9,8	866,2%	8,0	192,8%	6,5	106,6%
Veränderung zum Vorjahr			442,8%		-38,9%		-18,5%		-18,8%	
Zinserträge	0,2	1,1%	0,1	12,2%	0,1	9,8%	0,2	3,6%	0,1	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			-20,0%		-19,3%		35,1%		-33,3%	
Gesamtleistung	15,9	100,0%	1,1	100,0%	1,1	100,0%	4,2	100,0%	6,1	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-92,9%		0,5%		266,3%		47,0%	
Personalaufwand	2,9	18,4%	0,6	53,9%	0,8	72,7%	0,8	19,3%	0,9	13,9%
Veränderung zum Vorjahr			-79,2%		35,7%		-2,9%		6,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,1	6,8%	0,9	76,7%	0,7	63,7%	0,8	18,7%	0,8	13,5%
Veränderung zum Vorjahr			-19,7%		-16,5%		7,4%		6,5%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	0,1%	0,0	2,0%	0,0	1,9%	0,0	0,5%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-4,6%		-6,0%		-6,0%		0,0%	
EBIT (nachrichtlich)	11,7	73,6%	-0,5	-44,8%	-0,5	-48,1%	2,4	58,0%	4,3	70,6%
Veränderung zum Vorjahr			-104,3%		-7,9%		541,2%		79,0%	
Zinsaufwand	0,2	1,1%	0,3	22,9%	0,4	33,1%	0,3	6,0%	0,3	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			48,8%		45,5%		-33,4%		20,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätigk. (EBT)	11,7	73,6%	-0,6	-55,5%	-0,8	-71,4%	2,3	55,5%	4,1	67,3%
Steuerquote	0,4%		-26,6%		-1,9%		8,7%		4,9%	
Ertragssteuern	0,0	0,3%	0,2	14,8%	0,0	1,4%	0,2	4,8%	0,2	3,3%
Jahresüberschuss	11,6	73,3%	-0,8	-70,2%	-0,8	-72,8%	2,1	50,7%	3,9	64,0%
Veränderung zum Vorjahr			-106,8%		-4,2%		355,1%		85,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	11,6	73,3%	-0,8	-70,2%	-0,8	-72,8%	2,1	50,7%	3,9	64,0%
Veränderung zum Vorjahr			-106,8%		-4,2%		355,1%		85,5%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		28,439		27,196		27,196	
Gewinn je Aktie	0,39		-0,03		-0,03		0,08		0,14	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Eigene Aktien	9,2%
Streubesitz	90,8%

Termine

02.11.2024 ff. Monatliche NAV-Meldung

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

E-Mail: info@scherzer-ag.de

Internet: www.scherzer-ag.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0)221 / 82032 - 0

Fax: +49 (0)221 / 82032 - 30

E-Mail: ir@scherzer-ag.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
16.05.2024	2,10 €	Kaufen	3,00 €
14.02.2024	2,24 €	Kaufen	3,00 €
16.01.2024	2,24 €	Kaufen	3,00 €
26.09.2023	2,48 €	Kaufen	3,15 €
24.05.2023	2,64 €	Kaufen	3,25 €
09.02.2023	2,74 €	Kaufen	3,20 €
13.01.2023	2,70 €	Kaufen	3,15 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,8%	80,0%
Halten	17,2%	20,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Scherzer & Co. AG	1, 5, 6, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.