

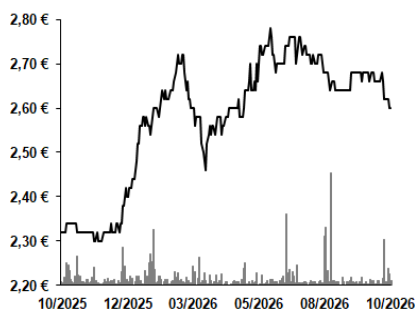
Akt. Kurs (14.10.2026, 15:48, Xetra): 2,62 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,50 (3,50) EUR**

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. Zudem hält das Unternehmen größere Beteiligungen unter anderem an der Allerthal-Werke AG (30,35%), der RM Rheiner Management AG (49,99%), der HORUS AG (88,59%), der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (100%) sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), die den Fonds Do-RM Special Situations Total Return berät. Ferner bestehen mittelbare Beteiligungen an der Smart Equity AG über die RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (44,39%) und über die HORUS AG (12,00%).

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,80 €	2,28 €
Aktueller Kurs:	2,62 €	
Aktienzahl ges.:	27.195.628	
Streubesitz:	96,2%	
Marktkapitalis.:	71,3 Mio. €	



Erstes Halbjahr 2026 mit hohem Gewinnausweis

Nachdem sich die internationalen Aktienmärkte im ersten Quartal 2026 insgesamt eher schwach und zunehmend volatil entwickelten, zeigten sie sich im zweiten Quartal angesichts der anhaltend hohen geopolitischen Unsicherheiten erstaunlich robust. In diesem Marktumfeld konnte Scherzer weiter an die positive Entwicklung der letzten beiden Geschäftsjahre anknüpfen und die ersten sechs Monate 2026 erneut mit einem – erfreulich hohen – Gewinn abschließen.

Konkret stieg das Ergebnis aus Finanzinstrumenten im Vorjahresvergleich um mehr als ein Viertel auf 3,57 (Vj. 2,82) Mio. Euro an. Zwar verringerte sich dabei sowohl das saldierte Ergebnis aus der Veräußerung von Wertpapieren auf 2,66 (3,63) Mio. Euro als auch das Ergebnis aus Stillhaltergeschäften auf minus 1,11 (-0,82) Mio. Euro. Bei den Erträgen aus Nachbesserungsrechten konnten die Kölner Spezialisten für Sondersituationen jedoch in der Berichtsperiode einen stattlichen Betrag von 2,02 (0,00) Mio. Euro verbuchen.

Wie bereits in unserem letzten Research vom 13. Mai 2026 ausführlich erörtert, resultierte dies aus dem Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der Generali Deutschland Holding AG, wo im Mai eine Anhebung der ursprünglich gezahlten Barabfindung um 21,2 Prozent von 107,77 auf 130,67 Euro je Aktie gerichtlich rechtskräftig festgesetzt wurde.

Die Bewertung der vorhandenen Wertpapierpositionen fiel indes im Berichtshalbjahr deutlich schwächer als in der Vergleichsperiode aus. So beliefen sich die Zuschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens lediglich auf 2,41 (4,09) Mio. Euro. Einschließlich Erträgen aus Verkäufen von PEAQ-Token in Höhe von 0,02 (0,00) Mio. Euro führte dies dazu, dass die sonstigen betrieblichen Erträge auf 2,42 (4,11) Mio. Euro zurückgingen. Gleichzeitig erhöhten sich die stichtagsbedingten Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens auf 4,26 (3,77) Mio. Euro.

Demgegenüber kam es bei den vereinnahmten Dividendenerträgen zu mehr als einer Verdreifachung auf 3,71 (1,04) Mio. Euro. Dies resultierte aus der Ende Juni geflossenen Dividendenzahlung des Portfolioschwergewichts Rocket Internet in Höhe von 3,33 Mio. Euro (zu näheren Einzelheiten siehe Seite 4).

Die Kosten des Geschäftsbetriebs konnten geringfügig auf 1,00 (1,01) Mio. Euro reduziert werden. Dabei stieg der Personalaufwand einschließlich stichtagsbedingt zu bildender Tantiemerückstellungen von 100 (100) TEUR leicht auf 0,52 (0,50) Mio. Euro, während die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 0,48 (0,51) Mio. Euro sanken.

Kennzahlen

	2024	2025	2026e	2027e
Ges.-leist.	4,4	6,8	8,7	6,2
<i>bisher</i>	---	---	8,0	6,0
Erg. v. St.	2,4	4,9	6,6	4,0
<i>bisher</i>	---	---	6,0	---
Jahresüb.	1,4	4,9	6,0	4,0
<i>bisher</i>	---	---	5,5	3,9
Erg./Aktie	0,05	0,18	0,23	0,15
<i>bisher</i>	---	---	0,21	---
Dividende	0,00	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	1,9%	1,9%	1,9%
KGV	neg.	14,4	11,5	17,2

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: +49 2501 44091-21

Fax: +49 2501 44091-22

j.nielsen@gsc-research.de

Der Zinssaldo lag mit 1,27 (-0,06) Mio. Euro erheblich über dem Vorjahresniveau. Dies ist maßgeblich auf einen Zinsertrag in Höhe von 1,25 Mio. Euro aus der Nachbesserung Generali Deutschland Holding AG zurückzuführen. So stand nach einer Steuerbelastung von 0,51 (0,05) Mio. Euro schließlich ein erheblich auf 5,20 (3,08) Mio. Euro gesteigerter Halbjahresüberschuss in den Büchern. Dementsprechend legte auch das Ergebnis je Aktie signifikant auf 0,20 (0,11) Euro zu.

Der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte, eventuell anfallende Steuern und die PEAQ-Token-Bestände ermittelte innere Wert (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie erhöhte sich innerhalb des ersten Halbjahres 2026 von 3,39 auf 3,46 Euro. Unter Berücksichtigung der im Mai gezahlten Dividende von 0,05 Euro je Anteilsschein entsprach dies einer Steigerung von 3,5 Prozent. Damit entwickelte sich der NAV etwas schwächer als MDAX (+3,9 %) und SDAX (+5,1 %), aber besser als der DAX (+2,1 %).

Weiteres Aktienrückkaufprogramm aufgelegt

Nach dem Auslauf des letzten Aktienrückkaufprogramms am 30. April 2026, in dessen Rahmen insgesamt 746.873 Anteilsscheine entsprechend 2,75 Prozent des Grundkapitals zurückerworben wurden, hat das Scherzer-Management am 28. Mai 2026 die Auflage eines weiteren Aktienrückkaufs beschlossen.

Das neue Programm, das seit dem 8. Juni 2026 bis längstens 30. April 2027 läuft, umfasst bis zu 1.500.000 Anteilsscheine in einem Gesamtvolumen von bis zu 4,5 Mio. Euro. In diesem Rahmen hat Scherzer bislang 302.820 Aktien zurückgekauft. Insgesamt hält die Gesellschaft dabei nach unseren Berechnungen aktuell 1.040.627 eigene Anteilsscheine entsprechend 3,83 Prozent des Grundkapitals.

Gemäß der zugrundeliegenden Ermächtigung der Hauptversammlung vom 26. Mai 2025 können die zurückgekauften Aktien wieder veräußert, als Akquisitionswährung eingesetzt, zur Unterlegung ausgegebener Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. -pflichten verwendet oder eingezogen werden.

Ausgewogene Portfoliostruktur

Zum 30. September 2026 stellten sich die zehn größten Positionen im Scherzer-Portfolio wie folgt dar:

Rocket Internet SE	9,04 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	8,97 %	Sicherheit
1&1 AG	7,03 %	Sicherheit
Weleda AG Partizipationsschein	6,89 %	Chance
RM Rheiner Management AG	4,86 %	Sicherheit
HORUS AG	4,81 %	Chance
DATA MODUL AG	4,03 %	Chance
Redcare Pharmacy N.V.	3,99 %	Chance
AG für Erst. billiger Wohnhäuser in Winterthur	3,30 %	Sicherheit
K+S AG	2,22 %	Chance

Dabei machten diese zehn Werte 55,14 Prozent des Gesamtportfolios aus. Den Anteil der Schweizer Wertpapiere schätzen wir weiterhin auf rund 13 Prozent, wobei zum Stichtag auf die Positionen bei der Weleda AG und der AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur bereits 10,19 Prozent entfielen.

Nachbesserungsvolumen bei 123,6 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer belief sich nach dem Abgang der auf Generali Deutschland Holding AG entfallenden Nachbesserungsrechte von 9,0 Mio. Euro zum 30. September 2026 auf 123,6 Mio. Euro. Dies entsprach auf Basis der aktuellen Anzahl im Umlauf befindlicher Anteilsscheine einer Größenordnung von 4,73 Euro je Aktie.

Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergab sich zum gleichen Stichtag durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von rund 136 Mio. Euro. Dabei sind im Volumen der Nachbesserungsrechte auch einige bereits recht alte Verfahren wie Bank Austria Creditanstalt AG, hotel.de AG, HVB AG und Kölner Rück AG enthalten – zur aktuellen Entwicklung im Spruchverfahren Bank Austria Creditanstalt AG siehe nachfolgendes Kapitel.

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 2024 bis Oktober 2025 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren – inklusive der Fälle ohne Nachbesserung – eine durchschnittliche Rendite von 7,2 (Vj. inklusive zweier deutlich überdurchschnittlicher „Ausreißer“ 21,3) Prozent. Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 10,6 (25,9) Prozent. Dabei kam es in 54 (60) Prozent der Spruchverfahren zu einer Nachbesserung.

Bei Betrachtung dieser Performancekennziffern ist zudem 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.

Ausgewählte aktuelle Entwicklungen im Portfolio

Die Allerthal-Werke AG, an der Scherzer 30,35 Prozent hält und die damit derzeit die zweitgrößte Portfolioposition darstellt, wies gemäß ungeprüften Zahlen für das erste Halbjahr 2026 einen Überschuss von 3,43 (Vj. 3,90) Mio. Euro aus. Daraus errechnet sich ein Ergebnis je Aktie von 2,85 (3,25) Euro. Zum 30. Juni 2026 publizierte die Gesellschaft ein wirtschaftliches Eigenkapital von 30,47 Euro je Anteilsschein (ungeprüft). Im Vergleich zum Wert per Bilanzstichtag 2025 von 27,63 Euro bedeutet dies eine Wertsteigerung von 10,2 Prozent. Auch bei Bereinigung des zuletzt gemeldeten wirtschaftlichen Eigenkapitals je Aktie um die im Juli erfolgte Dividendenzahlung von 1,50 Euro notiert das Papier aktuell mit rund 24,50 Euro weiterhin merklich unterhalb dieses Wertes.

Die Historie und Entwicklungen beim Spruchverfahren zu dem 2007 erfolgten Squeeze-out bei der Bank Austria Creditanstalt AG hatten wir in unserem Research vom 23. April 2025 ausführlich behandelt. Hier hatte das Handelsgericht Wien Ende Februar 2025 nach 18 Jahren in erster Instanz eine Erhöhung der seinerzeit gezahlten Barabfindung von 129,40 Euro um 24,60 auf 154,00 Euro je Aktie festgesetzt.

Gegen diesen Beschluss wurde im Mai 2025 Rekurs erhoben. Mit Beschluss vom 3. September 2026 hat das OLG Wien nun als Rekursgericht die erstinstanzliche Entscheidung aufgehoben, die Anträge auf Überprüfung der Barabfindung und Festlegung einer höheren Barabfindung insgesamt abgewiesen und die gezahlte Barabfindung von 129,40 Euro je Aktie bestätigt. Allerdings wurde der ordentliche Revisionsrekurs zugelassen, womit der Fall möglicherweise endgültig durch den Obersten Gerichtshof zu entscheiden sein wird. Somit könnten bis zu einem abschließenden Urteil noch weitere Jahre vergehen.

Am 21. September 2026 vermeldete die Berentzen-Gruppe AG die Unterzeichnung einer Vereinbarung über einen Unternehmenszusammenschluss mit dem US-Spirituosenkonzern Sazerac. In diesem Rahmen hat Sazerac ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot für alle ausstehenden Berentzen-Aktien zum Preis von 5,55 Euro je Anteilsschein mit einer Mindestannahmeschwelle von 50 Prozent plus einer Aktie angekündigt, das vom Berentzen-Management unterstützt wird. Es wird erwartet, dass die Transaktion, für die keine Genehmigungen durch Aufsichtsbehörden erforderlich sind, im vierten Quartal 2026 zum Abschluss kommt. Nach erfolgreichem Vollzug des Übernahmeangebots beabsichtigt Sazerac ein Delisting der Berentzen-Aktie, was der Berentzen-Vorstand ebenfalls unterstützt. Scherzer hat Ende September den Aufbau einer Beteiligung von 3,33 Prozent an der Berentzen-Gruppe AG vermeldet, die aktuell auf 5,00 Prozent aufgestockt wurde. Derzeit notiert der Berentzen-Anteilsschein mit rund 5,85 Euro ein Stück oberhalb des angekündigten Angebotspreises.

Auf die Entwicklungen bei der aktuell größten Portfolioposition Rocket Internet SE (RI), an der Scherzer 0,56 Prozent hält, sind wir zuletzt in unserem Research vom 13. Mai 2026 sowie in unseren HV-Berichten zu Scherzer vom 3. Juni und zu RI vom 1. Juli 2026 ausführlich eingegangen. Der RI-Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2025 weist einen Gewinn von 751,1 Mio. Euro entsprechend 9,22 Euro je Aktie aus.

Nachdem der diesjährigen Hauptversammlung zunächst nur die Ausschüttung der Mindestdividende von 0,04 Euro je Anteilsschein vorgeschlagen wurde, hatte Scherzer einen Gegenantrag eingereicht mit dem Vorschlag, aus dem Bilanzgewinn von 600 Mio. Euro 5,00 Euro je Aktie entsprechend 407,4 Mio. Euro auszuschütten. In der Hauptversammlung hat die der Familie Samwer zuzuordnende Global Founders GmbH, die 82,7 Prozent an RI hält, dann über einen eigenen Gegenantrag eine Dividende von 7,36 Euro je Anteilsschein und damit nahezu eine Vollausschüttung des Bilanzgewinns durchgesetzt. In der Folge flossen Scherzer Ende Juni wie eingangs bereits erwähnt insgesamt 3,33 Mio. Euro zu.

Zum Bilanzstichtag hat Scherzer einen Buchwert des Eigenkapitals von 31,92 Euro je RI-Aktie ermittelt, auf der RI-Hauptversammlung wurde ein NAV von 31,86 Euro je Anteilsschein genannt. Bei einer Bereinigung des genannten NAV um die erfolgte Dividendenausschüttung errechnet sich ein Buchwert von 24,50 Euro je Aktie. Der nach dem Delisting weiter im Freiverkehr Hamburg gehandelte Anteilsschein notiert aktuell mit rund 19,50 Euro deutlich darunter. Dabei geht das Scherzer-Team von erheblichen stillen Reserven im Beteiligungsportfolio aus.

So wurde die US-amerikanische Plattform für Prognosewetten Kalshi, an der RI etwa 3,4 Prozent halten dürfte, in einer Finanzierungsrunde im April 2026 im Umfang von 1 Mrd. US-Dollar mit 22 Mrd. US-Dollar bewertet, woraus sich eine Erhöhung des inneren Wertes von RI gegenüber dem Bilanzstichtag um rund 3,80 je Aktie errechnet. Laut aktuellen Medienberichten befindet sich Kalshi derzeit in fortgeschrittenen Verhandlungen hinsichtlich einer weiteren Finanzierungsrunde im Volumen von 1 Mrd. US-Dollar auf Grundlage einer Unternehmensbewertung von 40 Mrd. US-Dollar.

Zudem ist RI über einen Anteil von 11,88 Prozent an dem Fonds Gigafund 0.14, LP indirekt an der im Juni auf Basis einer Bewertung von rund 1,75 Bill. US-Dollar an die Börse gegangenen SpaceX beteiligt. Laut Angaben auf der RI-Hauptversammlung lag der Buchwert der Beteiligung im Konzernabschluss 2025 bei 225 Mio. Euro. Dabei halte der Fonds seit Mai 2026 insgesamt 50.091.000 SpaceX-Aktien. Auf dieser Basis liegt der Marktwert der SpaceX-Beteiligung beim aktuellen Kurs von 154 US-Dollar bei rund 7,7 Mrd. US-Dollar, durchgerechnet auf den RI-Anteil entspricht das etwa 916 Mio. US-Dollar.

GSC-Ergebnisschätzungen heraufgesetzt

Auf Basis der deutlich durch die Effekte aus der Generali-Nachbesserung und der RI-Dividende geprägten Halbjahreszahlen haben wir unsere Prognosen angepasst. Dabei haben wir unsere Ergebniserwartung für 2026 nun auf einen Nachsteuergewinn von 6,0 Mio. Euro angehoben. Dies würde bei Ansatz der aktuell im Umlauf befindlichen Aktienzahl einem EPS von 0,23 Euro entsprechen.

Bei unseren Schätzungen für 2027 haben wir indes nur minimale Anpassungen einzelner Positionen vorgenommen. Dabei haben wir unverändert auch 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 beziehen wir in unserem Schätzungsmodell auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis historischer Werte mit ein. Analog dazu berücksichtigen wir auf der Erlösseite auch den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des Portfolios der vorangegangenen Jahre.

Auf dieser Basis veranschlagen wir das Nachsteuerergebnis 2027 mit 4,0 Mio. Euro geringfügig höher als bisher. Unter Ansatz der aktuell im Umlauf befindlichen Aktienzahl würde dies beim EPS jedoch rundungsbedingt einen unveränderten Wert von 0,15 Euro bedeuten. Dabei erwarten wir weiterhin für beide Geschäftsjahre eine stabile Dividende von 0,05 Euro je Anteilsschein.

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 inneren Wert des Anteilsscheins.

Dabei bildet der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und eventuell anfallende Steuern sowie die gehaltenen PEAQ-Token ermittelte NAV 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 2026 vermeldete Scherzer einen inneren Wert von 3,50 Euro je Aktie. Wir gehen davon aus, dass sich der NAV aktuell weiterhin in diesem Bereich bewegt. Daher sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren und den PEAQ-Token – derzeit bei 3,50 Euro und behalten unser Kursziel dementsprechend unverändert bei.

Fazit

In den ersten sechs Monaten 2026 konnte die Scherzer & Co. AG an die positive Entwicklung der letzten beiden Geschäftsjahre anknüpfen und erneut einen Gewinn ausweisen, der zudem erfreulich hoch ausfiel. Dies resultierte maßgeblich aus Erträgen aus der Nachbesserung bei Generali Deutschland Holding von 3,3 Mio. Euro sowie der vereinnahmten Dividendenzahlung von Rocket Internet in Höhe von ebenfalls 3,3 Mio. Euro.

Zwar handelt es sich einerseits insbesondere bei der Generali-Nachbesserung um einen einmaligen Effekt, der sich so nicht auf die Zukunft projizieren lässt. Andererseits bilden Erträge aus Nachbesserungen und Transaktionen im Bereich der Sondersituationen aber einen festen Bestandteil des von Scherzer verfolgten Investment-Ansatzes, so dass die Kölner hier – wenn auch unregelmäßig und nicht prognostizierbar – immer wieder teils beträchtliche Gewinne einfahren können.

Mit der opportunistischen Anlagestrategie mit einem Mix aus chancen- und sicherheitsorientierten Investments und dem Fokus auf Beteiligungen an Unternehmen in Sondersituationen erachten wir Scherzer daher insgesamt als solide aufgestellt, um auf mittel- bis langfristige Sicht eine gute Performance liefern zu können. Als positiv bewerten wir in diesem Zusammenhang auch, dass der Vorstand des breit in der Small- und Mid-Cap-Szene vernetzten Teams direkt und indirekt mit rund 1,3 Millionen Scherzer-Aktien entsprechend etwa 4,8 Prozent des Grundkapitals hinter der Gesellschaft steht. Zudem besteht die Verpflichtung, die Hälfte der Netto-Tantiemen in eigene Anteilsscheine zu investieren.

Die maßgebliche Messgröße für den Erfolg der Kölner Beteiligungsgesellschaft bildet dabei der NAV (Net Asset Value – innerer Wert) der Scherzer-Aktie. Dieser erhöhte sich seit Jahresbeginn bis Ende September von 3,39 auf 3,50 Euro, unter Berücksichtigung der im Mai gezahlten Dividende von 0,05 Euro errechnet sich daraus ein Wertzuwachs von 4,7 Prozent. Damit konnten die Kölner Investmentspezialisten den DAX (+2,9 %) und MDAX (+0,7 %) outperformen, lediglich der SDAX (+7,3 %) entwickelte sich besser.

Zwar legte der Kurs des Scherzer-Anteilsscheins in den ersten neun Monaten 2026 mit einem Plus von 9,9 Prozent deutlich überproportional zum inneren Wert zu. Auf dem aktuellen Niveau von 2,62 Euro besteht aber immer noch ein erheblicher Abschlag von gut 25 Prozent auf den zuletzt publizierten NAV, der für uns nicht nachvollziehbar ist.

In Anlehnung an den zuletzt gemeldeten inneren Wert belassen wir unser Kursziel für die Scherzer-Aktie unverändert bei 3,50 Euro. Auf dieser Basis weist das Papier derzeit ein Upside-Potenzial von gut einem Drittel auf. Dabei reduziert sich die Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteilsscheine durch das laufende neue Aktienrückkaufprogramm weiter, woraus sich entsprechende positive Effekte auf den NAV je Aktie im Umlauf ergeben.

Hinzu kommen noch die – jeweils nicht in die NAV-Berechnung einfließenden – Ertragschancen aus den Nachbesserungsrechten, die sich aktuell auf 123,6 Mio. Euro entsprechend 4,73 Euro je Aktie im Umlauf stellen, sowie den PEAQ-Token, die gemäß den bestehenden Lock-Up- und Vesting-Vereinbarungen seit August 2025 sukzessive veräußert werden können.

Insgesamt stufen wir den Scherzer-Anteilsschein daher nach wie vor als klaren „Kauf“ ein, wobei wir die Aktie weiterhin insbesondere für mittel- bis längerfristig orientierte Investoren und Anleger mit Interesse an Nachbesserungsthemen, die derartige Engagements nicht selbst eingehen können oder wollen, als attraktiv erachten.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2023		2024		2025		2026e		2027e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	3,8	339,7%	11,8	267,6%	4,9	71,7%	5,5	63,6%	10,0	161,3%
Veränderung zum Vorjahr			206,8%		-58,9%		13,3%		81,8%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	7,0	616,7%	2,7	61,1%	6,4	95,0%	8,5	98,3%	3,3	53,2%
Veränderung zum Vorjahr			-61,4%		138,5%		32,1%		-61,2%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	9,8	866,2%	10,3	232,9%	4,7	69,8%	7,0	80,9%	7,5	121,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		-54,0%		48,0%		7,1%	
Zinserträge	0,1	9,8%	0,2	4,2%	0,2	3,2%	1,7	19,1%	0,4	6,5%
Veränderung zum Vorjahr			66,6%		16,4%		666,0%		-75,8%	
Gesamtleistung	1,1	100,0%	4,4	100,0%	6,8	100,0%	8,7	100,0%	6,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			289,5%		53,5%		27,7%		-28,3%	
Personalaufwand	0,8	72,7%	0,8	18,6%	0,8	12,4%	0,9	10,4%	1,0	15,3%
Veränderung zum Vorjahr			-0,5%		2,6%		7,1%		5,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,7	63,7%	0,8	18,9%	0,7	11,0%	0,8	9,2%	0,9	13,7%
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-10,4%		7,2%		6,3%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	1,9%	0,0	0,4%	0,0	0,2%	0,0	0,2%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-14,6%		-13,4%		27,1%		0,0%	
EBIT (nachrichtlich)	-0,5	-48,1%	2,6	57,9%	5,0	73,2%	5,3	61,0%	4,0	64,2%
Veränderung zum Vorjahr			569,0%		93,9%		6,5%		-24,6%	
Zinsaufwand	0,4	33,1%	0,4	8,7%	0,3	4,0%	0,4	4,0%	0,4	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			1,8%		-28,5%		28,2%		0,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätigk. (EBT)	-0,8	-71,4%	2,4	53,5%	4,9	72,3%	6,6	76,1%	4,0	65,0%
Steuerquote	-1,9%		39,2%		1,0%		9,1%		1,2%	
Ertragssteuern	0,0	1,4%	0,9	21,0%	0,0	0,7%	0,6	6,9%	0,1	0,8%
Jahresüberschuss	-0,8	-72,8%	1,4	32,5%	4,9	71,6%	6,0	69,1%	4,0	64,2%
Veränderung zum Vorjahr			273,8%		238,3%		23,3%		-33,4%	
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	-0,8	-72,8%	1,4	32,5%	4,9	71,6%	6,0	69,1%	4,0	64,2%
Veränderung zum Vorjahr			273,8%		238,3%		23,3%		-33,4%	
Anzahl der Aktien	28,439		27,196		26,731		26,155		26,155	
Gewinn je Aktie	-0,03		0,05		0,18		0,23		0,15	
Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.										

Aktionärsstruktur

Eigene Aktien	3,83%
Streubesitz	96,17%

Termine

02.11.2026 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
13.05.2026	2,64 €	Kaufen	3,50 €
29.09.2025	2,30 €	Kaufen	3,30 €
23.04.2025	2,12 €	Kaufen	3,00 €
11.02.2025	2,34 €	Kaufen	3,00 €
22.01.2025	2,30 €	Kaufen	3,00 €
23.10.2024	2,14 €	Kaufen	3,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2026):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	77,3%	70,0%
Halten	22,7%	30,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Scherzer & Co. AG	1, 5, 6, 7
Allerthal-Werke AG	5, 7
Berentzen-Gruppe AG	5, 7
Rocket Internet SE	4, 5, 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 bzw. von in diesem Research behandelten Unternehmen 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.