

# Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 42,00 Euro (alt: 41,00 Euro)



Der Spezialist für Finanzaktien

10 | August | 2023

<b>Kurs (Euro)</b>	<b>30,45</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	32,65 / 20,45			
<b>Schlüsseldaten</b>				
Land	Deutschland			
Segment	Prime Standard			
WKN	A1TNUT			
ISIN	DE000A1TNUT7			
Reuters	DBANn.DE			
Bloomberg	DBAN GY			
Internet	www.DBAG.de			
Geschäftsjahr	30.09.			
Rechnungslegungsstandard	IFRS			
IPO	19.12.85			
Marktkapitalisierung (Mio.)	572,6			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	391,1			
<b>Bewertung (Multiplikatoren)</b>	<b>2021/22</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>	<b>2024/25e</b>
MarketCap/Erträge	-10,28	4,16	4,07	3,14
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-5,9	5,8	5,8	4,2
Dividendenrendite	2,6%	3,3%	3,9%	4,6%
<b>Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)</b>	<b>2021/22</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>	<b>2024/25e</b>
Nettovermögenswert	579,5	703,5	797,3	847,8
Ergebnis Fondsberatung	15,3	14,9	12,1	10,2
<b>Kennzahlen je Aktie (Euro)</b>	<b>2021/22</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>	<b>2024/25e</b>
EPS (Ergebnis je Aktie)	-5,19	5,23	5,23	7,31
Dividende je Aktie	0,80	1,00	1,20	1,40
NAV je Aktie	30,82	37,41	42,40	45,08
<b>Finanzdaten ('000 Euro)</b>	<b>2021/22</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>	<b>2024/25e</b>
Gesamterträge	-55.726	137.759	140.801	182.240
Übriges Ergebnis	-40.192	-37.558	-40.609	-42.681
Gewinn vor Steuern (EBT)	-95.918	100.201	100.192	139.559
Konzernergebnis nach Steuern	-97.564	98.419	98.319	137.542
<b>Aktionärsstruktur</b>				
Festbesitz		31,7%		
Streubesitz		68,3%		
<b>Nächste Termine</b>				
SRC Forum Financials & Real Estate		12. September 2023		
Geschäftsbericht 2022/23		30. November 2023		
<b>Analyst</b>		Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA		
<b>Kontakt</b>		☎ 49 (0)69 400 313-80		
		✉ scharff@src-research.de		
<b>Internet</b>		www.src-research.de		

## Erfreuliche Neunmonatszahlen über unseren Erwartungen und eine weiterhin rege Transaktionsaktivität führen zu einer Anhebung unseres Kursziels auf 42,00 Euro – Buy bestätigt

Die DBAG hat heute den Neunmonatsbericht veröffentlicht und konnte mit den Zahlen überzeugen. Die Gesamtjahresprognose konnte vom Management entsprechend den Entwicklungen konkretisiert werden und wird nunmehr in der oberen Hälfte der Spanne gesehen.

Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft lagen zum Stichtag bei nahezu 114 Mio. Euro. Diese wurde von einem Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis von rund 120 Mio. Euro getrieben. Die Ergebnisänderung der Beteiligungen trug rund 75 Mio. Euro zu diesem Ergebnis bei und wurde von der überwiegenden Mehrzahl der Sektoren getragen. Die Veränderung der Multiplikatoren konnte sogar nahezu 97 Mio. Euro Ergebnisbeitrag leisten. Dies lag an deutlich höheren Kursen zum Bilanzstichtag sowie an Transaktionseffekten. Negativ hat sich hingegen die Veränderung der Verschuldung mit über 70 Mio. Euro ausgewirkt. Diese wurde durch Unternehmenszukäufe auf Level der Beteiligungen getrieben. Das Abgangsergebnis der ersten drei Quartale belief sich auf über 64 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis des Segments Privat Equity Investments belief sich somit alles in allem auf rund 104 Mio. Euro. Der Nettovermögenswert konnte seit Beginn des Geschäftsjahrs um erfreuliche 20% gesteigert werden und lag zum Stichtag bei rund 678 Mio. Euro. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft lagen nach neun Monaten bei 35,2 Mio. Euro und somit über dem Vorjahreswert von 32,9 Mio. Euro. Hier konnten vor allem die Erträge aus dem DBAG Fund VII erwartungsgemäß gesteigert werden, während die Erträge aus dem Fund VI und dem ECF ebenfalls erwartungsgemäß rückläufig waren. Das Vorsteuerergebnis des Segments lag bei 11,3 Mio. Euro und somit über unserer Erwartung. Wir haben entsprechend unsere Prognose für das Gesamtjahr auf 14,9 Mio. Euro angehoben. Das Konzernergebnis lag bei 113,4 Mio. Euro.

Die hohe Transaktionsaktivität des ersten Halbjahrs konnte auch im dritten Quartal fortgesetzt werden. Im vergangenen Quartal konnten vier Add-Ons und ein Verkauf vollzogen werden. Zudem wurden weitere lukrative Transaktionen bereits nach dem Stichtag bekanntgegeben. Hierunter ist auch die Veräußerung der ersten langfristigen Beteiligung aus der eigenen Bilanz der Gesellschaft, die R+S Group, welche nach nur etwas über zwei Jahren zu einem sehr attraktiven Return von über 40% IRR veräußert wurde.

Die DBAG verfügt derzeit über eine Liquidität von rund 180 Mio. Euro, wodurch wir die Gesellschaft in einer sehr guten Position sehen, auch auf der Ankaufsseite weiterhin auf lukrative Möglichkeiten schnell reagieren zu können, welche sich auch durch die aktuelle und erwartete wirtschaftliche Lage in Zukunft ergeben können. Für die Verkaufsseite sehen wir hingegen durch entsprechende wirtschaftliche Rahmenbedingungen einen erhöhten Druck auf die Verkaufsmultiples und somit eventuelle längere Haltezeiten bei den Investments.

**Die Zahlen der Gesellschaft waren sehr erfreulich und wir haben im Rahmen dieser unsere GuV-Prognose nochmals leicht erhöht. Entsprechend erhöhen wir unser Kursziel von 41,00 Euro auf 42,00 Euro und bestätigen unser Buy Rating.**

## Deutsche Beteiligungs AG

<b>Sektor:</b>	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	<b>Vorstand:</b>	
<b>Sub-Sektor:</b>	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Tom Alzin
<b>Region:</b>	DACH		Jannick Hunecke
<b>Firmensitz:</b>	Frankfurt (Main)		Melanie Wiese
<b>IPO:</b>	1985		
<b>Mitarbeiter:</b>	89		
		<b>Aufsichtsrat:</b>	
<b>IR Contact:</b>			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)			Dr. iur Maximilian Zimmerer
			Axel Holtrup
			Dr. Jörg Wulfken
			Sonja Edeler
			Prof. Dr. Kai C. Andrejewski

Die Deutsche Beteiligungs AG ist eine im Frankfurter Prime Standard börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft, die geschlossene Private-Equity-Fonds einerseits initiiert und verwaltet und ausserdem über Co-Investments mit den eigenen DBAG-Fonds ein diversifiziertes Portfolio an Mittelständlern aus der DACH-Region in unterschiedlichen "Reifegraden" hält. Die DBAG hat im deutschen Mittelstand jahrzehntelange Erfahrung und einen exzellenten Track Record. Die beiden wesentlichen Einkommensquellen stellen somit die Erträge aus Fondsverwaltung und -beratung sowie die Rückflüsse aus den selbst getätigten Investments dar.

Der Schwerpunkt der aufgelegten Private-Equity-Fonds sind Investitionen in gut positionierte mittelständische Industrieunternehmen mit Entwicklungspotenzial. Regionaler Fokus sind überwiegend auf mittelständische Unternehmen aus der DACH-Region. Die Kernsektoren sind im Bereich der Automobilzulieferer, Industriedienstleistungen, industrieller Komponenten sowie Maschinen- und Anlagenbau. Darüber bestehen Fokussektoren in weiteren Branchen, welche über die vergangenen Jahre mehr und mehr an Bedeutung gewonnen haben, wie Breitband-Telekommunikation, IT-Services/Software und Healthcare. Die Erträge aus diesen Fondsinvestments setzen sich aus Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie laufenden Erträgen aus der Beratung und Verwaltung der DBAG-Fonds zusammen.

Die DBAG hat seit ihrer Gründung mehr als 300 mittelständischen Unternehmen Eigenkapital zur Verfügung gestellt. Daraus resultiert ein im deutschen Markt herausragendes Know-How, Netzwerk und langjährige Erfahrung in der operativen Begleitung und erfolgreichen Entwicklung von Portfoliounternehmen. Beteiligungsformen sind vielfältig, erfolgen aktuell jedoch überwiegend in Form von Mehrheitsbeteiligungen als Management-Buy-Out (MBO) über den DBAG FUND VIII sowie als Wachstumskapitalfinanzierungen über die eigene Bilanz (bisher ECF). Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 30. September 2022 auf rund 2,5 Mrd. Euro.

Die Eigenkapitalrendite lag im Geschäftsjahr 2020/21 bei sehr hohen 44,2% und im Schnitt der letzten 10 Jahre bei 15%. Ebenfalls wurde die mögliche Wertsteigerung im Nettovermögenswert sichtbar, welcher unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende im Geschäftsjahr 2020/21 um nahezu 40% gesteigert werden konnte. Aufgrund der deutlich schwereren und unsichereren Marktbedingungen folglich der wirtschaftlichen Faktoren und dem Krieg in der Ukraine wurde das Geschäftsjahr 2021/22 sehr stark von den Entwicklungen des Kapitalmarktes und durch weniger als erwartete Exits geprägt. Der Nettovermögenswert war deshalb rückläufig auf 574 Mio. Euro und das Konzernergebnis fiel mit nahezu -100 Mio. Euro deutlich negativ aus. Für das laufende Geschäftsjahr wird jedoch wieder mit einer Erholung gerechnet und das Unternehmen prognostiziert einen NAV im Bereich von 610 Mio. Euro bis 715 Mio. Euro und ein Konzernergebnis von 85 Mio. Euro bis 115 Mio. Euro.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

## Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e	CAGR '20/21 - 24/25e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			-16.864	178.378	-98.883	96.395	102.334	145.354	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			29.304	42.083	43.156	41.364	38.467	36.886	
<b>Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>			<b>12.440</b>	<b>220.461</b>	<b>-55.726</b>	<b>137.759</b>	<b>140.801</b>	<b>182.240</b>	<b>-3,7%</b>
<i>Veränderung</i>			-83,8%	1672,2%	-125,3%	-347,2%	2,2%	29,4%	
Personalaufwand			-18.397	-23.101	-24.550	-24.329	-27.869	-31.558	
Sonstige betriebliche Erträge			4.534	3.623	3.739	4.088	4.125	3.557	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-13.911	-14.546	-18.274	-16.874	-16.447	-14.287	
Zinsertrag			350	771	28	612	447	282	
Zinsaufwand			-799	-1.489	-1.135	-1.055	-865	-675	
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>			<b>-28.222</b>	<b>-34.741</b>	<b>-40.192</b>	<b>-37.558</b>	<b>-40.609</b>	<b>-42.681</b>	<b>4,2%</b>
<i>Veränderung</i>			-10,5%	23,1%	15,7%	-6,6%	8,1%	5,1%	
<b>EBT / Ergebnis vor Steuern</b>			<b>-15.782</b>	<b>185.720</b>	<b>-95.918</b>	<b>100.201</b>	<b>100.192</b>	<b>139.559</b>	
<i>Veränderung</i>			-135,0%	-	-151,6%	-204,5%	0,0%	39,3%	
Steuern			-965	-577	-1.639	-1.753	-1.857	-2.014	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>			<b>-16.747</b>	<b>185.143</b>	<b>-97.557</b>	<b>98.448</b>	<b>98.335</b>	<b>137.545</b>	
<i>Veränderung</i>			-136,6%	-	-152,7%	-200,9%	-0,1%	39,9%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-9	-9	-7	-29	-16	-3	
<b>Konzernergebnis</b>			<b>-16.757</b>	<b>185.134</b>	<b>-97.564</b>	<b>98.419</b>	<b>98.319</b>	<b>137.542</b>	<b>-5,8%</b>
<i>Veränderung</i>			-136,5%	-	-152,7%	-200,9%	-0,1%	39,9%	
<b>Key ratios &amp; figures</b>			<b>2019/20</b>	<b>2020/21</b>	<b>2021/22</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>	<b>2024/25e</b>	
<b>Margen in %</b>									
EBT			-	84,2%	-	72,7%	71,2%	76,6%	
Nettoergebnis			-	84,0%	-	71,4%	69,8%	75,5%	
<b>Kostenquoten</b>									
Personalkosten			-	10,5%	-	17,7%	19,8%	17,3%	
Sonstige betr. Aufwendungen			-	6,6%	-	12,2%	11,7%	7,8%	
Steuern			-	0,3%	-	1,3%	1,3%	1,1%	
<b>Profitabilität</b>									
Nettoergebnismarge			-	84,0%	-	71,4%	69,8%	75,5%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			-	26,5%	-	14,8%	13,2%	16,0%	
<b>Bewertung</b>									
KGV			-	3,09	-	5,82	5,82	4,16	
Kurs/Buchwert			1,08	0,82	0,99	0,86	0,77	0,67	
Dividendenrendite			2,6%	5,3%	2,6%	3,3%	3,9%	4,6%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			-	2,60	-	4,16	4,07	3,14	
<b>Pro Aktie</b>									
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			15.043.994	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	
Ergebnis/Aktie			-1,11	9,84	-5,19	5,23	5,23	7,31	
Dividende/Aktie			0,80	1,60	0,80	1,00	1,20	1,40	
EK/Aktie			28,15	37,16	30,81	35,25	39,48	45,59	

## SRC Research

### - Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-80

Mail: [scharff@src-research.de](mailto:scharff@src-research.de)

Internet: [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

Rating Chronik	Datum	Rating	Aktienkurs	Kursziel
DBAG	12.05.2023	Buy	28,40 €	41,00 €
DBAG	21.04.2023	Buy	27,95 €	41,00 €
DBAG	09.02.2023	Buy	31,15 €	40,00 €
DBAG	15.12.2022	Buy	28,45 €	40,00 €
DBAG	05.12.2022	Buy	28,95 €	40,00 €
DBAG	21.10.2022	Buy	23,25 €	40,00 €
DBAG	11.08.2022	Buy	29,20 €	40,00 €
DBAG	18.07.2022	Buy	25,65 €	40,00 €
DBAG	12.05.2022	Buy	28,75 €	48,00 €
DBAG	21.04.2022	Buy	29,55 €	48,00 €
DBAG	08.03.2022	Buy	28,45 €	42,00 €
DBAG	11.02.2022	Buy	37,05 €	50,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 9. August 2023. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2023 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klinggerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage [www.src-research.de](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.