

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 48,00 Euro (unverändert)

12 | Mai | 2022



Der Spezialist für Finanzaktien

Kurs (Euro)	28,75			
Hoch / Tief 52 Wochen	40,65 / 26,25			
Schlüsseldaten				
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.)	540,6			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	369,3			
Bewertung (Multiplikatoren)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
MarketCap/Erträge	2,45	28,30	3,90	3,48
Kurs-Gewinn-Verhältnis	2,9	-27,9	5,7	4,9
Dividendenrendite	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Nettovermögenswert	685,8	637,8	721,3	833,4
Ergebnis Fondsberatung	19,6	15,3	13,5	18,7
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
EPS (Ergebnis je Aktie)	9,84	-1,03	5,08	5,89
Dividende je Aktie	1,60	1,60	1,60	1,60
NAV je Aktie	36,47	33,92	38,36	44,32
Finanzdaten ('000 Euro)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Gesamterträge	220.461	19.105	138.763	155.204
Übriges Ergebnis	-34.741	-38.226	-42.840	-44.187
Gewinn vor Steuern (EBT)	185.720	-19.121	95.923	111.017
Konzernergebnis nach Steuern	185.134	-19.389	95.572	110.754
Aktionärsstruktur				
Festbesitz		31,7%		
Streubesitz		68,3%		
Nächste Termine				
9M 2021/22 Bericht		11. August 2022		
SRC Forum Financials & Real Estate		13. September 2022		
Analysten	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA			
	Christopher Mehl, MBA, CFA			
Kontakt	☎ 49 (0)69 400 313-80			
	✉ scharff@src-research.de			
	✉ mehl@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			

Halbjahresbericht bestätigt erste Eckdaten – Beteiligungsergebnis deutlich von negativer Entwicklung der Multiplikatoren belastet – 48,00 Euro Kursziel und Buy bestätigt

Das Unternehmen hat heute den Halbjahresbericht 2021/22 veröffentlicht und damit die bereits am 20. April bekanntgegebenen Eckdaten zum Halbjahr bestätigen. Im Segment Private-Equity-Investments lagen die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft bei rund -36 Mio. Euro und somit sehr deutlich unter dem Vorjahreswert von rund 71 Mio. Euro. Dieses Ergebnis wurde hauptsächlich durch die negative Veränderung der Multiplikatoren bei der Mehrzahl der Peer Groups der Portfoliounternehmen mit einem Ergebnisbeitrag von -96 Mio. Euro getrieben, welche das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis von über 84 Mio. Euro im Vorjahr auf rund -47 Mio. Euro gedrückt haben. Besonders betroffen waren hier die Sektoren IT-Services und Software. Positiv hingegen wirkte sich die Veränderung der Verschuldung von -45 Mio. Euro im Vorjahr auf rund 11 Mio. Euro aus. Auch der Beitrag aus der Ergebnisveränderung fiel mit rund 23 Mio. Euro positiv aus, lag jedoch deutlich unter dem Vorjahreswert von rund 104 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis des Segments lag alles in allem bei -41,5 Mio. Euro (1H 2020/21: 64,7 Mio. Euro). Der Nettovermögenswert lag zum Stichtag bei rund 642 Mio. Euro und ist im Vergleich zum Geschäftsjahresende 2020/21 um mehr als 5% gesunken. Im Segment Fondsberatung lagen die Erträge aus dem Fondsgeschäft mit 21,9 Mio. Euro nahezu unverändert auf dem Vorjahresniveau von 21,8 Mio. Euro. Das Ergebnis fiel jedoch erwartungsgemäß niedriger aus und reduzierte sich von 9,1 Mio. Euro auf 5,8 Mio. Euro. Dies lag neben den erwarteten höheren Kosten auch an Einmaleffekten aus den Veränderungen im Vorstand. Das Konzernergebnis lag zum Halbjahr bei -35,8 Mio. Euro (1H 2020/21: 73,1 Mio. Euro) bzw. bei -1,90 Euro je Aktie.

Hinsichtlich des Portfolios konnten im ersten Halbjahr zahlreiche Investitionen getätigt werden. So konnten unter anderem fünf neue MBOs sowie eine langfristige Beteiligung eingegangen werden und 18 Unternehmenszukäufe bei bestehenden Portfoliounternehmen erzielt werden. Für das laufende zweite Halbjahr gehen wir von weiteren Zukäufen sowie auch der ein oder anderen Veräußerung aus. Zum Stichtag besteht das Portfolio aus 36 Beteiligungen, welche derzeit lediglich zum 1,2-Fachen der Anschaffungskosten bewertet sind und bietet somit noch deutliches Potenzial in den kommenden Jahren. Dieses hängt jedoch auch zumindest kurz- und mittelfristig von den weiteren geopolitischen Entwicklungen sowie den weiteren Entwicklungen hinsichtlich der Inflation und des Zinsumfeldes ab, welche bereits im ersten Halbjahr für einen Rückgang der Bewertungen gesorgt haben. Wir behalten diese Faktoren deshalb weiterhin im Fokus.

Das Unternehmen hat erneut die am 20. April angepasste Guidance bestätigt und auch wir gehen weiterhin davon aus, dass die Gesellschaft unsere Schätzung für das Gesamtjahr erreichen wird. Wir bestätigen deshalb unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy sowie unser 48,00 Euro Kursziel.

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor:	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	Vorstand:	
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Torsten Grede (CEO)
Region:	DACH		Tom Alzin
Firmensitz:	Frankfurt (Main)		Jannick Hunecke
IPO:	1985		
Mitarbeiter:	85		
IR Contact:	Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)	Aufsichtsrat:	
			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
			Philipp Möller
			Sonja Edeler
			Axel Holtrup
			Dr. Jörg Wulfken
			Dr. iur Maximilian Zimmerer

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 VII und nunmehr auch DBAG FUND VIII sowie als Wachstumskapitalfinanzierungen über die eigene Bilanz (bisher ECF). In 2019/20 konnten trotz der Corona Pandemie erneut sechs neue Beteiligungen abgeschlossen und zwei (Teil-)Veräußerungen erzielt werden, während in 2020/21 drei neue Beteiligungen und vier Veräußerungen erzielt wurden. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 31. März 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%. Wenn man bedenkt, dass die Eigenkapitalkosten bei nur rund 6% liegen, so wird allein aus dem Spread schon deutlich, dass eine Notierung der Aktie über Buchwert gerechtfertigt ist. Ebenfalls wird die Wertsteigerung im Nettovermögenswert sichtbar, welcher unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende im Geschäftsjahr 2020/21 um nahezu 40% gesteigert werden konnte. Das Ergebnis aus dem Fondsgeschäft hat sich in 2020/21 von 9,5 Mio. Euro auf 18,0 Mio. Euro nahezu verdoppelt. Für das laufende Geschäftsjahr geht die Gesellschaft von einem Nettovermögenswert im Bereich von 620 Mio. Euro bis 695 Mio. Euro und einem Ergebnis aus der Fondsberatung zwischen 14 Mio. Euro und 16 Mio. Euro aus. Das Konzernergebnis wird im Korridor zwischen -15 Mio. Euro und -25 Mio. Euro erwartet.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	CAGR '20/21 - 23/24e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			49.629	-16.864	178.378	-23.476	93.542	102.334	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			26.970	29.304	42.083	42.581	45.221	52.870	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			76.599	12.440	220.461	19.105	138.763	155.204	-6,8%
<i>Veränderung</i>			27,8%	-83,8%	1672,2%	-91,3%	626,3%	11,8%	
Personalaufwand			-21.042	-18.397	-23.101	-24.173	-29.473	-31.447	
Sonstige betriebliche Erträge			5.767	4.534	3.623	4.587	5.683	4.125	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-16.413	-13.911	-14.546	-17.863	-18.607	-16.447	
Zinsertrag			955	350	771	547	612	447	
Zinsaufwand			-783	-799	-1.489	-1.324	-1.055	-865	
Übrige Ergebnisbestandteile			-31.516	-28.222	-34.741	-38.226	-42.840	-44.187	4,9%
<i>Veränderung</i>			4,3%	-10,5%	23,1%	10,0%	12,1%	3,1%	
EBT / Ergebnis vor Steuern			45.083	-15.782	185.720	-19.121	95.923	111.017	
<i>Veränderung</i>			51,6%	-135,0%	-	-110,3%	-601,7%	15,7%	
Steuern			659	-965	-577	-234	-322	-247	
Ergebnis nach Steuern			45.742	-16.747	185.143	-19.355	95.601	110.770	
<i>Veränderung</i>			53,9%	-136,6%	-	-110,5%	-593,9%	15,9%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			114	-9	-9	-34	-29	-16	
Konzernergebnis			45.856	-16.757	185.134	-19.389	95.572	110.754	-9,8%
<i>Veränderung</i>			54,5%	-136,5%	-	-110,5%	-592,9%	15,9%	
Key ratios & figures			2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	
Margen in %									
EBT			58,9%	-	84,2%	-100,1%	69,1%	71,5%	
Nettoergebnis			59,9%	-	84,0%	-101,5%	68,9%	71,4%	
Kostenquoten									
Personalkosten			27,5%	-	10,5%	126,5%	21,2%	20,3%	
Sonstige betr. Aufwendungen			21,4%	-	6,6%	93,5%	13,4%	10,6%	
Steuern			-0,9%	-	0,3%	1,2%	0,2%	0,2%	
Profitabilität									
Nettoergebnismarge			59,9%	-	84,0%	-101,5%	68,9%	71,4%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			10,0%	-	26,5%	-3,0%	13,4%	13,9%	
Bewertung									
KGV			9,69	-	3,00	-28,66	5,81	5,02	
Kurs/Buchwert			0,97	1,05	0,80	0,86	0,78	0,70	
Dividendenrendite			5,1%	2,7%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			7,25	-	2,52	29,09	4,00	3,58	
Pro Aktie									
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			15.043.994	15.043.994	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	
Ergebnis/Aktie			3,05	-1,11	9,84	-1,03	5,08	5,89	
Dividende/Aktie			1,50	0,80	1,60	1,60	1,60	1,60	
EK/Aktie			30,59	28,15	37,16	34,53	38,01	42,30	

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

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	Aktienkurs	Kursziel
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 €
DBAG	03.12.2021	Buy	38,95 €	50,00 €
DBAG	18.11.2021	Buy	40,10 €	50,00 €
DBAG	22.10.2021	Buy	37,65 €	50,00 €
DBAG	06.08.2021	Buy	38,00 €	48,00 €
DBAG	23.07.2021	Buy	36,30 €	48,00 €
DBAG	12.05.2021	Buy	33,80 €	45,00 €
DBAG	13.04.2021	Accumulate	40,35 €	45,00 €
DBAG	29.03.2021	Buy	35,55 €	46,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 11. Mai 2022. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2022 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.