

18 | Juli | 2022

<b>Kurs (Euro)</b>	<b>25,65</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	40,65 / 23,80			
<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.)	482,3			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	329,4			
<b>Bewertung (Multiplikatoren)</b>				
	<b>2020/21</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>
MarketCap/Erträge	2,19	-11,86	4,07	3,11
Kurs-Gewinn-Verhältnis	2,6	-6,1	6,4	4,4
Dividendenrendite	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
<b>Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)</b>				
	<b>2020/21</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>
Nettovermögenswert	685,8	584,2	688,1	833,4
Ergebnis Fondsberatung	19,6	15,3	13,5	18,7
<b>Kennzahlen je Aktie (Euro)</b>				
	<b>2020/21</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>
EPS (Ergebnis je Aktie)	9,84	-4,21	4,00	5,89
Dividende je Aktie	1,60	1,60	1,60	1,60
NAV je Aktie	36,47	31,07	36,59	44,32
<b>Finanzdaten ('000 Euro)</b>				
	<b>2020/21</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>
Gesamterträge	220.461	-40.673	118.442	155.204
Übriges Ergebnis	-34.741	-38.226	-42.840	-44.187
Gewinn vor Steuern (EBT)	185.720	-78.899	75.602	111.017
Konzernergebnis nach Steuern	185.134	-79.167	75.251	110.754
<b>Aktionärsstruktur</b>				
Festbesitz		31,7%		
Streubesitz		68,3%		
<b>Nächste Termine</b>				
9M 2021/22 Bericht		11. August 2022		
SRC Forum Financials & Real Estate		13. September 2022		
Geschäftsbericht 2021/22		1. Dezember 2022		
<b>Analysten</b>				
	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA			
	Christopher Mehl, MBA, CFA			
<b>Kontakt</b>				
	☎ 49 (0)69 400 313-80			
	✉ scharff@src-research.de			
	✉ mehl@src-research.de			
<b>Internet</b>				
	www.src-research.de			

### Gesamtjahresprognose 2021/22 aufgrund von negativer Entwicklung der Multiplikatoren deutlich gesenkt – Kursziel von 48,00 Euro auf 40,00 Euro reduziert, Buy bestätigt

Das Unternehmen hat am Freitagabend im Rahmen einer Ad-Hoc-Mitteilung die Gesamtjahresprognose 2021/22 angepasst und gehen nunmehr von einem Ergebnis deutlich unter der im April veröffentlichten Guidance aus. Getrieben ist diese Entwicklung von der Bewertung des Portfolios, welche zum 30. Juni deutlich von den Veränderungen der Kapitalmarktmultiplikatoren von Vergleichsunternehmen belastet war und sich in den vorläufigen Neunmonatszahlen widerspiegelt. Der Nettovermögenswert lag zum Stichtag bei rund 600 Mio. Euro und das vorläufige Konzernergebnis der ersten drei Quartale belief sich auf etwa -78 Mio. Euro. Hinsichtlich des Gesamtjahres geht das Unternehmen nunmehr von einem Konzernergebnis im Bereich von -70 Mio. Euro und -85 Mio. Euro aus (bisher -15 Mio. Euro bis -25 Mio. Euro). Der Nettovermögenswert wird nunmehr in einem Korridor zwischen 570 Mio. Euro bis 630 Mio. Euro erwartet, während die bisherige Prognose bei 620 Mio. Euro bis 695 Mio. Euro lag. Das Ergebnis aus der Fondsberatung bleibt von den Entwicklungen unberührt und wird weiterhin in einer Spanne zwischen 14 Mio. Euro und 16 Mio. Euro erwartet.

Aufgrund der wirtschaftlichen und geopolitischen Entwicklungen der vergangenen Monate und den Auswirkungen auf den gesamten Kapitalmarkt, wovon die kurzfristige Entwicklung der Gesellschaft sehr abhängig ist, kommt die Meldung für uns nicht allzu überraschend und wir hätten aufgrund der allgemeinen Kursverfälle sogar mit noch deutlicheren Auswirkungen auf das Ergebnis gerechnet. Wir gehen deshalb bei den Neunmonatszahlen am 11. August auch von positiven operativen Entwicklungen aus, die den Veränderungen der Multiplikatoren entgegenwirken. Wie bereits mehrfach in vorherigen Updates beschrieben, muss man bei den Zahlen ebenfalls bedenken, dass es sich hierbei zunächst nur um unrealisierte Wertveränderungen handelt und somit noch keine Aussage über die realisierten Verkaufserlöse der Beteiligungen zum jeweiligen zukünftigen Zeitpunkt liefert. Der langfristige Ausblick bleibt deshalb für uns weiterhin positiv und intakt und wir gehen davon aus, dass sich das Portfolio langfristig weiterhin gut entwickelt. Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir nunmehr von einem Konzernergebnis von -79 Mio. Euro aus und erwarten einen Nettovermögenswert von rund 584 Mio. Euro.

**Wir haben aufgrund der jüngsten Entwicklungen ebenfalls unsere Erwartung für das kommende Geschäftsjahr etwas reduziert und erwarten nunmehr einen NAV zum Geschäftsjahresende 2022/23 von rund 688 Mio. Euro statt der bisherigen 721 Mio. Euro. Aufgrund des reduzierten Zahlenwerks und der allgemein erschwerten Rahmenbedingungen, welche sich auf unsere Bewertungsfaktoren auswirken, reduzieren wir unser Kursziel von 48,00 Euro auf 40,00 Euro. Wir bestätigen weiterhin unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy.**

## Deutsche Beteiligungs AG

<b>Sektor:</b>	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	<b>Vorstand:</b>	
<b>Sub-Sektor:</b>	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Torsten Grede (CEO)
<b>Region:</b>	DACH		Tom Alzin
<b>Firmensitz:</b>	Frankfurt (Main)		Jannick Hunecke
<b>IPO:</b>	1985		
<b>Mitarbeiter:</b>	85		
		<b>Aufsichtsrat:</b>	
<b>IR Contact:</b>	Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)		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 570 Mio. Euro bis 630 Mio. Euro und einem Ergebnis aus der Fondsberatung zwischen 14 Mio. Euro und 16 Mio. Euro aus. Das Konzernergebnis wird im Korridor zwischen -70 Mio. Euro und -85 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	-83.254	73.221	102.334	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			26.970	29.304	42.083	42.581	45.221	52.870	
<b>Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>			<b>76.599</b>	<b>12.440</b>	<b>220.461</b>	<b>-40.673</b>	<b>118.442</b>	<b>155.204</b>	<b>-6,8%</b>
<i>Veränderung</i>			27,8%	-83,8%	1672,2%	-118,4%	-391,2%	31,0%	
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	
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>			<b>-31.516</b>	<b>-28.222</b>	<b>-34.741</b>	<b>-38.226</b>	<b>-42.840</b>	<b>-44.187</b>	<b>4,9%</b>
<i>Veränderung</i>			4,3%	-10,5%	23,1%	10,0%	12,1%	3,1%	
<b>EBT / Ergebnis vor Steuern</b>			<b>45.083</b>	<b>-15.782</b>	<b>185.720</b>	<b>-78.899</b>	<b>75.602</b>	<b>111.017</b>	
<i>Veränderung</i>			51,6%	-135,0%	-	-142,5%	-195,8%	46,8%	
Steuern			659	-965	-577	-234	-322	-247	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>			<b>45.742</b>	<b>-16.747</b>	<b>185.143</b>	<b>-79.133</b>	<b>75.280</b>	<b>110.770</b>	
<i>Veränderung</i>			53,9%	-136,6%	-	-142,7%	-195,1%	47,1%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			114	-9	-9	-34	-29	-16	
<b>Konzernergebnis</b>			<b>45.856</b>	<b>-16.757</b>	<b>185.134</b>	<b>-79.167</b>	<b>75.251</b>	<b>110.754</b>	<b>-9,8%</b>
<i>Veränderung</i>			54,5%	-136,5%	-	-142,8%	-195,1%	47,2%	
<b>Key ratios &amp; figures</b>			<b>2018/19</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>	
<b>Margen in %</b>									
EBT			58,9%	-	84,2%	194,0%	63,8%	71,5%	
Nettoergebnis			59,9%	-	84,0%	194,6%	63,5%	71,4%	
<b>Kostenquoten</b>									
Personalkosten			27,5%	-	10,5%	-59,4%	24,9%	20,3%	
Sonstige betr. Aufwendungen			21,4%	-	6,6%	-43,9%	15,7%	10,6%	
Steuern			-0,9%	-	0,3%	-0,6%	0,3%	0,2%	
<b>Profitabilität</b>									
Nettoergebnismarge			59,9%	-	84,0%	194,6%	63,5%	71,4%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			10,0%	-	26,5%	-13,4%	11,9%	15,5%	
<b>Bewertung</b>									
KGV			8,42	-	2,61	-6,09	6,41	4,36	
Kurs/Buchwert			0,84	0,91	0,69	0,82	0,76	0,67	
Dividendenrendite			5,8%	3,1%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			6,30	-	2,19	-11,86	4,07	3,11	
<b>Pro Aktie</b>									
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	-4,21	4,00	5,89	
Dividende/Aktie			1,50	0,80	1,60	1,60	1,60	1,60	
EK/Aktie			30,59	28,15	37,16	31,35	33,75	38,04	

**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	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 €
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 €

**Wichtige Hinweise:**

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 15. Juli 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](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.