

18 | November | 2021

■ **Kurs (Euro)** **40,10**
Hoch / Tief 52 Wochen 40,65 / 30,40

■ **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.)	754,1
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8
Streubesitz (Free Float)	68,3%
Free Float MarketCap (Mio.)	515,0

Dividendenvorschlag von 1,60 Euro je Aktie für das abgelaufene Geschäftsjahr liegt über Erwartung und stimmt positiv für die anstehende Veröffentlichung des Geschäftsberichts – Buy und 50,00 Euro Kursziel bestätigt

Das Unternehmen hat heute bekannt gegeben, dass das Management für das abgelaufene Geschäftsjahr 2020/21 eine Dividende von 1,60 Euro je Aktie vorschlagen wird. Dies entspricht eine Verdopplung im Vergleich zum Vorjahr und liegt ausserdem deutlich über der eigentlich angestrebten Dividende im Bereich von 1,00 Euro und 1,20 Euro, wie vom Unternehmen bisher kommuniziert wurde. Wir hatten mit unserer bisherigen Schätzung von 1,30 Euro je Aktie bereits damit gerechnet, dass die Dividende aufgrund des erfolgreichen Geschäftsjahres über der Guidance des Unternehmens liegen wird, sind von der angesetzten Höhe jetzt jedoch auch positiv überrascht. Wir gehen ausserdem nunmehr davon aus, dass die 1,60 Euro je Aktie als neue Basis für die kommenden Jahre genommen werden kann, was somit auch über unserer Schätzung von bisher 1,50 Euro je Aktie für 2021/22 und 2022/23 liegt.

■ **Bewertung (Multiplikatoren)**

	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
MarketCap/Erträge	60,62	3,53	6,73	5,31
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-36,0	4,2	9,6	7,0
Dividendenrendite	2,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Wir sehen die Höhe des Dividendenvorschlags ausserdem auch als einen guten Indikator, dass die Zahlen für das Gesamtjahr 2020/21, welche am 2. Dezember veröffentlicht werden, wie erwartet sehr gut ausfallen werden und fühlen uns somit in unseren Annahmen nochmals bekräftigt. Bis dahin bestätigen wir unser Kursziel von 50,00 Euro, welches wir erst am 22. Oktober nach der Erhöhung der Guidance des Unternehmens angehoben haben. Unser Buy Rating bekräftigen wir ebenfalls.

■ **Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)**

	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Nettovermögenswert	413,9	685,8	723,6	764,9
Ergebnis Fondsberatung	9,5	19,6	13,7	10,8

■ **Kennzahlen je Aktie (Euro)**

	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
EPS (Ergebnis je Aktie)	-1,11	9,53	4,18	5,71
Dividende je Aktie	0,80	1,60	1,60	1,60
NAV je Aktie	27,51	36,47	38,48	40,68

■ **Finanzdaten ('000 Euro)**

	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Gesamterträge	12.440	213.828	112.124	141.894
Übriges Ergebnis	-28.222	-33.166	-33.381	-34.532
Gewinn vor Steuern (EBT)	-15.782	180.662	78.743	107.362
Konzernergebnis nach Steuern	-16.757	179.278	78.690	107.296

■ **Aktionärsstruktur**

Festbesitz	31,7%
Streubesitz	68,3%

■ **Nächste Termine**

Geschäftsbericht 2020/21	2. Dezember 2021
Hauptversammlung 2022	17. Februar 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

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor:	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	Vorstand:	
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Torsten Grede (CEO)
Region:	DACH		Susanne Zeidler (CFO)
Firmensitz:	Frankfurt (Main)		Tom Alzin
IPO:	1985		Jannick Hunecke
Mitarbeiter:	79	Aufsichtsrat:	
			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
IR Contact:			Philipp Möller
	Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)		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). Im Geschäftsjahr 2017/18 hat die DBAG sieben neue Beteiligungen eingegangen und in 2018/19 wurden jeweils vier Beteiligungen veräußert und eingegangen. Im jüngst abgeschlossenen Geschäftsjahr 2019/20 konnten trotz der Corona Pandemie erneut sechs neue Beteiligungen abgeschlossen und zwei (Teil-)Veräußerungen erzielt werden. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 31. Dezember 2020 auf über 2,5 Mrd. Euro.

Die Eigenkapitalrendite lag im Geschäftsjahr 2019/20 bei -3,2% und im Schnitt der letzten 10 Jahre bei über 9%. 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 2018/19 um über 5% gesteigert werden konnte. Bedingt durch die Corona Pandemie ist der Nettovermögenswert in 2019/2020 jedoch auf 422 Mio. Euro gesunken. Eine deutliche Steigerung wird jedoch für die kommenden Jahre erwartet. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft haben sich hingegen auf 9,5 Mio. Euro mehr als verdreifachen.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)	2017/18*	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e	CAGR '19/20 - 22/23e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			31,098	49,629	-16,864	169,887	69,543	100,325	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			28,855	26,970	29,304	43,941	42,581	41,569	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			59,953	76,599	12,440	213,828	112,124	141,894	62.7%
<i>Veränderung</i>			-46.9%	27.8%	-83.8%	1618.9%	-47.6%	26.6%	
Personalaufwand			-18,005	-21,042	-18,397	-19,544	-20,148	-21,301	
Sonstige betriebliche Erträge			3,697	5,767	4,534	5,683	5,271	5,683	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-15,557	-16,413	-13,911	-18,650	-17,863	-18,607	
Zinsertrag			344	955	350	214	211	534	
Zinsaufwand			-702	-783	-799	-869	-852	-841	
Übrige Ergebnisbestandteile			-30,222	-31,516	-28,222	-33,166	-33,381	-34,532	4.1%
<i>Veränderung</i>			-2.2%	4.3%	-10.5%	17.5%	0.6%	3.4%	
EBT / Ergebnis vor Steuern			29,731	45,083	-15,782	180,662	78,743	107,362	
<i>Veränderung</i>			-63.7%	51.6%	-135.0%	-	-56.4%	36.3%	
Steuern			-18	659	-965	-1,355	-19	-37	
Ergebnis nach Steuern			29,713	45,742	-16,747	179,307	78,724	107,325	
<i>Veränderung</i>			-63.8%	53.9%	-136.6%	-	-56.1%	36.3%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-25	114	-9	-29	-34	-29	
Konzernergebnis			29,688	45,856	-16,757	179,278	78,690	107,296	
<i>Veränderung</i>			-63.8%	54.5%	-136.5%	-	-56.1%	36.4%	
Key ratios & figures			2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e	
Margen in %									
EBT			49.6%	58.9%	-	84.5%	70.2%	75.7%	
Nettoergebnis			49.5%	59.9%	-	83.8%	70.2%	75.6%	
Kostenquoten									
Personalkosten			-30.0%	-27.5%	-	-9.1%	-18.0%	-15.0%	
Sonstige betr. Aufwendungen			-25.9%	-21.4%	-	-8.7%	-15.9%	-13.1%	
Steuern			0.0%	0.9%	-7.8%	-0.6%	0.0%	0.0%	
Profitabilität									
Nettoergebnismarge			49.5%	59.9%	-	83.8%	70.2%	75.6%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			6.6%	10.0%	-	31.3%	12.6%	15.3%	
Bewertung									
KGV			19.08	12.35	-	3.95	9.00	6.60	
Kurs/Buchwert			1.26	1.23	1.34	1.23	1.14	1.01	
Dividendenrendite			3.9%	4.0%	2.1%	4.2%	4.2%	4.2%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			11.81	9.24	-	3.31	6.31	4.99	
Pro Aktie									
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			15,043,994	15,043,994	15,043,994	18,804,992	18,804,992	18,804,992	
Ergebnis/Aktie			1.97	3.05	-1.11	9.53	4.18	5.71	
Dividende/Aktie			1.45	1.50	0.80	1.60	1.60	1.60	
EK/Aktie			29.76	30.59	28.15	30.50	33.08	37.19	

* angepasst

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	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 €
DBAG	10.02.2021	Accumulate	38,10 €	42,00 €
DBAG	01.12.2020	Buy	32,70 €	40,00 €
DBAG	06.08.2020	Buy	31,65 €	38,00 €
DBAG	13.05.2020	Buy	28,10 €	33,00 €
DBAG	11.02.2020	Accumulate	39,70 €	43,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 17. November 2021. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2021 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.