

# Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 50,00 Euro (alt: 48,00 Euro)



Der Spezialist für Finanzaktien

22 | Oktober | 2021

## Deutlich höheres Bewertungs- und Abgangsergebnis führt zur erneuten Anhebung der 2020/21 Guidance – Kursziel auf 50,00 Euro erhöht, Buy Rating bestätigt

Das Unternehmen hat am gestrigen Abend erneut die Prognose für das Gesamtjahr 2020/21 angehoben, welches am 30. September endete. Dies ist bereits die dritte Erhöhung der Guidance in diesem Jahr. Die Gesellschaft geht nunmehr von einem Konzernergebnis im Bereich von 175 Mio. Euro bis 195 Mio. Euro statt bisher zwischen 125 Mio. Euro bis 145 Mio. Euro aus. Dies ist wohl auf ein deutlich höheres Bewertungs- und Abgangsergebnis als bisher erwartet zurückzuführen. Ausserdem geht das Management nun von einem Ergebnis aus der Fondsberatung im Bereich von 19 Mio. Euro bis 20 Mio. Euro anstelle der bisherigen Spanne zwischen 16 Mio. Euro und 17 Mio. Euro aus. Hier ist dies auf eine geringere als erwartete Kostenseite zurückzuführen. Hinsichtlich des Nettovermögenswertes hat das Unternehmen hingegen die bisherige Guidance einer Spanne zwischen 620 Mio. Euro und 690 Mio. Euro bestätigt.

Im Zuge der Anhebung der Guidance haben auch wir unsere Prognose für das kürzlich beendete Geschäftsjahr erhöht. Wir gehen nunmehr von einem Konzernergebnis von über 179 Mio. Euro und einem Ergebnis aus der Fondsberatung von 19,6 Mio. Euro aus (bisher: 138 Mio. Euro bzw. 16,4 Mio. Euro). Auch unsere Prognose für den Nettovermögenswert haben wir folglich der Meldung deutlich erhöht und sehen diesen nun mit 686 Mio. Euro am oberen Ende der Guidance anstelle der bisherigen 657 Mio. Euro.

Die Erhöhung unserer GuV-Zahlen wirkt sich auch auf unsere Bewertung positiv aus. Wir sehen den neuen fairen Wert für die DBAG Aktie nunmehr bei nahezu 50,00 Euro und erhöhen deshalb unser Kursziel entsprechend von bisher 48,00 Euro auf 50,00 Euro. Bei einem Kurspotenzial von über 30% bestätigen wir unser Buy Rating. Der Geschäftsbericht mit den finalen Zahlen zum jüngst abgelaufenen Geschäftsjahr wird am 2. Dezember veröffentlicht.

<b>Kurs (Euro)</b>	<b>37,65</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	39,34/ 25,55			
<b>Schlüsseldaten</b>				
Land	Deutschland			
Segment	Prime Standard			
WKN	A1TNU7			
ISIN	DE000A1TNU7			
Reuters	DBANn.DE			
Bloomberg	DBAN GY			
Internet	www.DBAG.de			
Geschäftsjahr	30.09.			
Rechnungslegungsstandard	IFRS			
IPO	19.12.85			
Marktkapitalisierung (Mio.)	708,0			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	483,6			
<b>Bewertung (Multiplikatoren)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
MarketCap/Erträge	56,91	3,31	6,31	4,99
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-33,8	3,9	9,0	6,6
Dividendenrendite	2,1%	3,5%	4,0%	4,0%
<b>Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Nettovermögenswert	413,9	685,8	723,6	764,9
Ergebnis Fondsberatung	9,5	19,6	13,7	10,8
<b>Kennzahlen je Aktie (Euro)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
EPS (Ergebnis je Aktie)	-1,11	9,53	4,18	5,71
Dividende je Aktie	0,80	1,30	1,50	1,50
NAV je Aktie	27,51	36,47	38,48	40,68
<b>Finanzdaten ('000 Euro)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
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
<b>Aktionärsstruktur</b>				
Festbesitz		31,7%		
Streubesitz		68,3%		
<b>Nächste Termine</b>				
Geschäftsbericht 2020/21		2. Dezember 2021		
Hauptversammlung 2022		17. Februar 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		

## 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	Susanne Zeidler (CFO)	
<b>Firmensitz:</b>	Frankfurt (Main)	Tom Alzin	
<b>IPO:</b>	1985	Jannick Hunecke	
<b>Mitarbeiter:</b>	79		
<b>IR Contact:</b>	Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)	<b>Aufsichtsrat:</b>	
		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). 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	
<b>Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>			<b>59.953</b>	<b>76.599</b>	<b>12.440</b>	<b>213.828</b>	<b>112.124</b>	<b>141.894</b>	<b>62,7%</b>
<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	
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>			<b>-30.222</b>	<b>-31.516</b>	<b>-28.222</b>	<b>-33.166</b>	<b>-33.381</b>	<b>-34.532</b>	<b>4,1%</b>
<i>Veränderung</i>			-2,2%	4,3%	-10,5%	17,5%	0,6%	3,4%	
<b>EBT / Ergebnis vor Steuern</b>			<b>29.731</b>	<b>45.083</b>	<b>-15.782</b>	<b>180.662</b>	<b>78.743</b>	<b>107.362</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,7%	51,6%	-135,0%	-	-56,4%	36,3%	
Steuern			-18	659	-965	-1.355	-19	-37	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>			<b>29.713</b>	<b>45.742</b>	<b>-16.747</b>	<b>179.307</b>	<b>78.724</b>	<b>107.325</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,8%	53,9%	-136,6%	-	-56,1%	36,3%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-25	114	-9	-29	-34	-29	
<b>Konzernergebnis</b>			<b>29.688</b>	<b>45.856</b>	<b>-16.757</b>	<b>179.278</b>	<b>78.690</b>	<b>107.296</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,8%	54,5%	-136,5%	-	-56,1%	36,4%	
<b>Key ratios &amp; figures</b>			<b>2017/18</b>	<b>2018/19</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>	
<b>Margen in %</b>									
EBT			49,6%	58,9%	-	84,5%	70,2%	75,7%	
Nettoergebnis			49,5%	59,9%	-	83,8%	70,2%	75,6%	
<b>Kostenquoten</b>									
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%	
<b>Profitabilität</b>									
Nettoergebnismarge			49,5%	59,9%	-	83,8%	70,2%	75,6%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			6,6%	10,0%	-	31,3%	12,5%	15,2%	
<b>Bewertung</b>									
KGV			19,08	12,35	-	3,95	9,00	6,60	
Kurs/Buchwert			1,26	1,23	1,34	1,23	1,13	1,00	
Dividendenrendite			3,9%	4,0%	2,1%	3,5%	4,0%	4,0%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			11,81	9,24	-	3,31	6,31	4,99	
<b>Pro Aktie</b>									
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	1,30	1,50	1,50	
EK/Aktie			29,76	30,59	28,15	30,50	33,38	37,59	

\* 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](mailto:scharff@src-research.de)

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

Rating Chronik	Datum	Rating	Aktienkurs	Kursziel
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 21. Oktober 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](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.