

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (alt: Accumulate) **Kursziel: 46,00 Euro** (alt: 42,00 Euro)



Der Spezialist für Finanzaktien

29 | März | 2021

■ Kurs (Euro)	35,55			
Hoch / Tief 52 Wochen	39,60 / 24,90			
■ 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.)	534,8			
Anzahl der Aktien (Mio.)	15,0			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	365,3			
■ Bewertung (Multiplikatoren)	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
MarketCap/Erträge	42,99	4,74	5,04	3,88
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-31,9	7,5	8,1	5,6
Dividendenrendite	2,3%	3,1%	4,2%	4,2%
■ Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Nettovermögenswert	413,9	486,5	567,8	628,7
Ergebnis Fondsberatung	9,5	15,3	13,7	10,8
■ Kennzahlen je Aktie (Euro)	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
EPS (Ergebnis je Aktie)	-1,11	4,73	4,39	6,34
Dividende je Aktie	0,80	1,10	1,50	1,50
NAV je Aktie	27,51	32,34	37,74	41,79
■ Finanzdaten (*000 Euro)	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Gesamterträge	12.440	112.841	106.139	137.783
Übriges Ergebnis	-28.222	-34.011	-33.381	-32.808
Gewinn vor Steuern (EBT)	-15.782	78.830	72.758	104.975
Konzernergebnis nach Steuern	-16.757	78.215	72.705	104.909
■ Aktionärsstruktur				
Festbesitz		31,7%		
Streubesitz		68,3%		
■ Nächste Termine				
1H 2020/21 Bericht		12. Mai 2021		
9M 2020/21 Bericht		6. August 2021		
■ 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		

Prognoseanhebung nach besser als erwarteter Entwicklung – Zweite langfristige Beteiligung aus der eigenen Bilanz – Kursziel auf 46 Euro und Rating auf Buy erhöht

Das Unternehmen konnte in den vergangenen Tagen über erfreuliche Nachrichten über den Geschäftsverlauf berichten. Am vergangenen Freitagabend, dem 26. März, hat das Unternehmen eine neue Prognose für das laufende Geschäftsjahr veröffentlicht, welche deutlich über der bisherigen Erwartung liegt. Somit soll das Konzernergebnis nunmehr in einem Bereich von 70 Mio. Euro bis 80 Mio. Euro statt bisher zwischen 40 Mio. Euro und 45 Mio. Euro liegen. Dies stammt aus einem deutlich höheren Nettoertrag aus dem Beteiligungsgeschäft, welches nunmehr zwischen 65 Mio. Euro und 75 Mio. Euro liegen soll (bisher zwischen 30 Mio. Euro und 35 Mio. Euro). Die erhöhte Prognose im Beteiligungsgeschäft resultiert zum einen aus einer besser als erwarteten Entwicklung der Portfoliounternehmen, wodurch auch zusätzliche Chancen auf lukrative Veräußerungen erwartet werden. Ebenfalls profitiert das Ergebnis von höheren Wertbeiträgen einzelner Unternehmen, z.B. durch Ergebnisbeiträge aus Unternehmenszukaufen. Der Nettovermögenswert soll zum Geschäftsjahresende auf einen Wert im Bereich zwischen 450 Mio. Euro und 505 Mio. Euro liegen.

Heute hat die Gesellschaft den Erwerb der Mehrheit der R+S Group AG, einem Anbieter für technische Gebäudeausrüstung, bekannt gegeben. Die Anteile wurden vom bisherigen Mehrheitsgesellschafter erworben, wofür 15 Mio. Euro aus der eigenen Bilanz der DBAG investiert wurden. Dies ist somit die zweite langfristige Beteiligung der Gesellschaft aus dem eigenen Buch, wodurch eine längere Haltedauer ermöglicht wird. Die DBAG will durch ihr Investment und die entsprechende Stärkung des Eigenkapitals die Reorganisation der R+S Group, welche in den vergangenen Jahren durch mehrere Unternehmenszukaufe gewachsen ist, jedoch bei der Integration derer nicht wie gewünscht vorangekommen ist, beschleunigen und somit den Wert steigern.

Der gemeldete Zukauf bestätigt unsere positive Einschätzung zur zukünftigen Entwicklung des Unternehmens und die angehobene Guidance für das laufende Geschäftsjahr sehen wir als sehr positiv. Diese steigert zum einen den Wert des Unternehmens bereits auf kurzfristige Sicht, bekräftigt aber auch unsere mittel- bis langfristigen Erwartungen sowie die Guidance des Unternehmens für die kommenden Jahre. Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir nunmehr von einem Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft von rund 70 Mio. Euro und erwarten einen Nettogewinn von 78 Mio. Euro. Den Nettovermögenswert sehen wir zum Geschäftsjahresende nunmehr bereits bei nahezu 490 Mio. Euro. Dies wirkt sich auch entsprechend positiv auf unser Kursziel aus, welches wir von bisher 42,00 Euro auf 46,00 Euro anheben. Mit einem neuen Kurspotenzial von nahezu 30% stufen wir die Aktie von Accumulate auf Buy hoch.

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
Thomas Franke (thomas.franke@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	69.734	63.558	96.214	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			28.855	26.970	29.304	43.107	42.581	41.569	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			59.953	76.599	12.440	112.841	106.139	137.783	61,8%
<i>Veränderung</i>			-46,9%	27,8%	-83,8%	807,1%	-5,9%	29,8%	
Personalaufwand			-18.005	-21.042	-18.397	-20.346	-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	-18.693	-17.863	-16.883	
Zinsertrag			344	955	350	214	211	534	
Zinsaufwand			-702	-783	-799	-869	-852	-841	
Übrige Ergebnisbestandteile			-30.222	-31.516	-28.222	-34.011	-33.381	-32.808	3,1%
<i>Veränderung</i>			-2,2%	4,3%	-10,5%	20,5%	-1,9%	-1,7%	
EBT / Ergebnis vor Steuern			29.731	45.083	-15.782	78.830	72.758	104.975	
<i>Veränderung</i>			-63,7%	51,6%	-135,0%	-599,5%	-7,7%	44,3%	
Steuern			-18	659	-965	-586	-19	-37	
Ergebnis nach Steuern			29.713	45.742	-16.747	78.244	72.739	104.938	
<i>Veränderung</i>			-63,8%	53,9%	-136,6%		-7,0%	44,3%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-25	114	-9	-29	-34	-29	
Konzernergebnis			29.688	45.856	-16.757	78.215	72.705	104.909	
<i>Veränderung</i>			-63,8%	54,5%	-136,5%		-7,0%	44,3%	
Key ratios & figures			2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e	
Margen in %									
EBT			49,6%	58,9%	-	69,9%	68,5%	76,2%	
Nettoergebnis			49,5%	59,9%	-	69,3%	68,5%	76,1%	
Kostenquoten									
Personalkosten			-30,0%	-27,5%	-	-18,0%	-19,0%	-15,5%	
Sonstige betr. Aufwendungen			-25,9%	-21,4%	-	-16,6%	-16,8%	-12,3%	
Steuern			0,0%	0,9%	-7,8%	-0,5%	0,0%	0,0%	
Profitabilität									
Nettoergebnismarge			49,5%	59,9%	-	69,3%	68,5%	76,1%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			6,6%	10,0%	-	17,4%	14,0%	16,9%	
Bewertung									
KGV			18,01	11,66	-	7,52	8,09	5,61	
Kurs/Buchwert			1,19	1,16	1,26	1,31	1,13	0,95	
Dividendenrendite			4,1%	4,2%	2,3%	3,1%	4,2%	4,2%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			8,92	6,98	-	4,74	5,04	3,88	
Pro Aktie									
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			15.043.994	15.043.994	15.043.994	16.548.393	16.548.393	16.548.393	
Ergebnis/Aktie			1,97	3,05	-1,11	4,73	4,39	6,34	
Dividende/Aktie			1,45	1,50	0,80	1,10	1,50	1,50	
EK/Aktie			29,76	30,59	28,15	27,19	31,42	37,47	

* angepasst

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenspräsentationen, SRC Research

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	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 €
DBAG	12.12.2019	Accumulate	38,75 €	43,00 €
DBAG	30.09.2019	Buy	31,65 €	40,00 €
DBAG	08.08.2019	Buy	30,05 €	38,00 €
DBAG	15.07.2019	Buy	32,00 €	38,00 €
DBAG	14.05.2019	Buy	34,00 €	40,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 28. März 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.