

Kurs (Euro)	25,40			
Hoch / Tief 52 Wochen	33,50 / 24,60			
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.)	477,6			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	65,0%			
Free Float MarketCap (Mio.)	310,5			
Bewertung (Multiplikatoren)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
MarketCap/Erträge	3,07	2,96	2,57	2,41
Kurs-Gewinn-Verhältnis	4,5	4,2	3,5	3,2
Dividendenrendite	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
Nettovermögenswert	669,4	743,9	847,8	932,1
Ergebnis Fondsberatung	14,0	10,5	10,2	12,7
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
EPS (Ergebnis je Aktie)	5,63	6,01	7,30	7,83
Dividende je Aktie	1,00	1,00	1,00	1,00
NAV je Aktie	35,60	39,56	45,08	49,57
Finanzdaten ('000 Euro)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
Gesamterträge	155.436	161.258	185.653	198.343
Übriges Ergebnis	-46.851	-46.090	-45.988	-48.592
Gewinn vor Steuern (EBT)	108.585	115.168	139.665	149.752
Konzernergebnis nach Steuern	105.780	113.038	137.277	147.221
Aktionärsstruktur				
Rossmann Beteiligungs GmbH		25,0%		
Anpora S.A. (Ricardo Portabella)		10,0%		
Streubesitz		65,0%		
Nächste Termine				
Neunmonatsbericht 2023/ 2024		8. August 2024		
Geschäftsbericht 2023 / 2024		28. November 2024		
Analyst	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA			
Kontakt				
	☎ 49 (0)69 400 313-80			
	✉ scharff@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			

Wandelanleihen im Wert von 100 Mio. Euro am Freitag platziert – guter Deal zum fairen Preis, um das Wachstum der Gesellschaft für die nächsten 5 Jahre auf der Kapitalseite zu unterfüttern

Die DBAG hat am letzten Freitag, dem 28. Juni, nicht nachrangige und nicht besicherte Wandelschuldverschreibungen im Wert von insgesamt 100 Mio. Euro und einer Laufzeit von fünfeneinhalb Jahren bis zum 5. Januar 20230 begeben. Der halbjährlich zu zahlende Zins beträgt 5,5% p.a. und der anfängliche Wandlungspreis wurde auf knapp 30,80 Euro festgelegt, was einer Wandlungsprämie von rund 22,5% zum Referenzkurs von 25,14 Euro entspricht.

Der Schritt der Kapitalbeschaffung über das Instrument einer Wandelanleihe ist in unseren Augen richtig, da der NAV je Aktie derzeit bei knapp 36 Euro liegt und eine direkte Kapitalerhöhung bei aktuellen Kursniveaus einen Abschlag von mindestens 25% zum Substanzwert bedeutet hätte.

Die Stückelung in institutionellen Tranchen von mindestens 100.000 Euro ist ebenso marktgerecht wie auch der gesetzte Coupon von 5,5%, der einerseits attraktiv für Anleger ist und andererseits der DBAG erlaubt, durch Co-Investments an der Seite der eigenen Fonds im Bereich Private Equity oder an der Seite der ELF Fonds im Bereich Private Debt profitabel zu wachsen.

Der Kursrückgang der DBAG am Freitag mit einem Minus von bis zu 7% erscheint uns übertrieben, auch wenn dieses Phänomen des Öfteren bei Platzierungen von Wandlern vorkommt, weil einige Anleger nur den Coupon verdienen wollen, aber das Risiko des Aktieninvestments scheuen und somit hedgen.

Die Gesellschaft hat in unseren Augen ein gutes Timing für die Platzierung der Wandler bewiesen, was auch dadurch unterstrichen wird, dass die Platzierung mittels Accelerated Bookbuilding Verfahrens in wenigen Stunden ausplatziert war. Zudem hat sich die Rossmann Beteiligungs GmbH als 25% Ankeraktionärin und auch Mitglieder des Vorstands der DBAG an der Zeichnung beteiligt, was das Vertrauen langjähriger Investoren und das Vertrauen des Managements in die künftigen Wachstumschancen im deutschen Mittelstand unterstreicht. Das Unternehmen konnte bereits im Mai seinen Halbjahresbericht für die Monate Oktober bis März vorlegen und einen NAV Anstieg von 6% auf 673 Mio. Euro vermelden, der bereits nahe an der Jahreszielsetzung in der Range von 675 Mio. Euro bis 790 Mio. Euro lag. Die Diversifizierung der Gesellschaft ist stark vorangeschritten, der sehr dynamische Bereich IT Services & Software, der vor dreieinhalb Jahren bei nur 5% lag, liegt jetzt bei 28% und damit fast gleichauf mit den 30% des traditionellen Bereichs Industry & Industrial Technology. Das Timing der jetzt emittierten langfristigen Wandelanleihen ist gut, denn aufgrund des Wachstums gingen die verfügbaren Mittel im Bereich Private Markets in den ersten 6 Monaten von 127 Mio. Euro auf 119 Mio. Euro leicht zurück, während sich die Co-Investitionszusagen von 244 Mio. Euro auf 272 Mio. Euro erhöhten.

Nach der sehr erfolgreichen Platzierung der Wandelanleihen bestätigen wir unser Rating Buy für die DBAG Aktie und ebenso unser 46 Euro Kursziel. Wir erwarten erfreuliche Neunmonatszahlen am 8. August und vielleicht auch bis dahin weiteren positiven News Flow von der Deal Seite.

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor:	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	Vorstand:	
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Tom Alzin
Region:	DACH		Jannick Hunecke
Firmensitz:	Frankfurt (Main)		Melanie Wiese
IPO:	1985		
Mitarbeiter:	96		
IR Contact:	Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)	Aufsichtsrat:	
			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
			Dr. iur Maximilian Zimmerer
			Axel Holtrup
			Dr. Jörg Wulfken (stellv. Vorsitzender)
			Dr. Kathrin Köhling
			Prof. Dr. Kai C. Andrejewski

Die Deutsche Beteiligungs AG ist eine im SDax 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 VIII sowie als Wachstumskapitalfinanzierungen über die eigene Bilanz (bisher ECF). Im September 2023 wurde ausserdem eine Mehrheitsbeteiligung an der ELF Capital Group, einem führendem deutschen Privat-Debt-Anbieter, bekanntgegeben, wodurch die DBAG nunmehr auch privates Fremdkapital für den Mittelstand bereitstellt und somit das Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen erweitern konnte. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 31. Dezember 2023 auf rund 2,65 Mrd. Euro.

Aufgrund der deutlich schwereren und unsichereren Marktbedingungen folglich der wirtschaftlichen Faktoren und dem Krieg in der Ukraine wurde das Geschäftsjahr 2021/22 sehr stark von den Entwicklungen des Kapitalmarktes und durch weniger als erwartete Exits geprägt. Der Nettovermögenswert war deshalb rückläufig auf 574 Mio. Euro und das Konzernergebnis fiel mit nahezu -100 Mio. Euro deutlich negativ aus. Im vergangenen Geschäftsjahr 2022/23 fiel das Ergebnis jedoch mit 106 Mio. Euro wieder deutlich positiv aus und der NAV konnte um 18% auf rund 670 Mio. Euro gesteigert werden. Für das laufende Geschäftsjahr prognostiziert das Management eine weitere Steigerung des NAV auf einen Bereich von 675 Mio. Euro bis 790 Mio. Euro. Dies wurde bei der Vorlage des Halbjahresberichts am 8. Mai 2024 bestätigt. Das Vorsteuerergebnis in der Fondsberatung soll im Bereich zwischen 9 Mio. Euro und 13 Mio. Euro liegen, was nach 5,6 Mio. Euro zum Halbjahr absolut realistisch erscheint.

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e	CAGR '22/23 - 25/26e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			178.378	-98.883	109.577	118.403	145.354	153.449	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			42.083	43.156	45.859	42.855	40.299	44.893	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			220.461	-55.726	155.436	161.258	185.653	198.343	8,46%
<i>Veränderung</i>			1672,2%	-125,3%	-378,9%	3,7%	15,1%	6,8%	
Personalaufwand			-23.101	-24.550	-27.088	-29.831	-31.558	-33.218	
Sonstige betriebliche Erträge			3.623	3.739	4.748	4.125	3.557	3.750	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-14.546	-18.274	-22.320	-19.271	-17.288	-18.272	
Zinsertrag			771	28	128	231	282	184	
Zinsaufwand			-1.489	-1.135	-2.319	-1.344	-981	-1.036	
Übrige Ergebnisbestandteile			-34.741	-40.192	-46.851	-46.090	-45.988	-48.592	1,22%
<i>Veränderung</i>			23,1%	15,7%	16,6%	-1,6%	-0,2%	5,7%	
EBT / Ergebnis vor Steuern			185.720	-95.918	108.585	115.168	139.665	149.752	
<i>Veränderung</i>			-	-151,6%	-213,2%	6,1%	21,3%	7,2%	
Steuern			-577	-1.639	-2.799	-2.122	-2.381	-2.522	
Ergebnis nach Steuern			185.143	-97.557	105.786	113.046	137.284	147.230	
<i>Veränderung</i>			-	-152,7%	-208,4%	6,9%	21,4%	7,2%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-9	-7	-6	-8	-7	-9	
Konzernergebnis			185.134	-97.564	105.780	113.038	137.277	147.221	11,65%
<i>Veränderung</i>			-	-152,7%	-208,4%	6,9%	21,4%	7,2%	
Key ratios & figures			2020/21	2021/22	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e	
Margen in %									
EBT			84,2%	-	69,9%	71,4%	75,2%	75,5%	
Nettoergebnis			84,0%	-	68,1%	70,1%	73,9%	74,2%	
Kostenquoten									
Personalkosten			10,5%	-	17,4%	18,5%	17,0%	16,7%	
Sonstige betr. Aufwendungen			6,6%	-	14,4%	12,0%	9,3%	9,2%	
Steuern			0,3%	-	1,8%	1,3%	1,3%	1,3%	
Profitabilität									
Nettoergebnismarge			84,0%	-	68,1%	70,1%	73,9%	74,2%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			26,5%	-	15,8%	14,8%	15,5%	14,6%	
Bewertung									
KGV			2,85	-	4,99	4,67	3,84	3,58	
Kurs/Buchwert			0,75	0,91	0,79	0,69	0,60	0,52	
Dividendenrendite			5,7%	2,9%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			2,39	-	3,39	3,27	2,84	2,66	
Pro Aktie									
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	
Ergebnis/Aktie			9,84	-5,19	5,63	6,01	7,30	7,83	
Dividende/Aktie			1,60	0,80	1,00	1,00	1,00	1,00	
EK/Aktie			37,16	30,81	35,64	40,65	46,95	53,78	

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	10.05.2024	Buy	28,30 €	46,00 €
DBAG	09.02.2024	Buy	26,15 €	44,00 €
DBAG	04.12.2023	Buy	26,60 €	44,00 €
DBAG	19.09.2023	Buy	31,80 €	44,00 €
DBAG	10.08.2023	Buy	30,45 €	42,00 €
DBAG	12.05.2023	Buy	28,40 €	41,00 €
DBAG	21.04.2023	Buy	27,95 €	41,00 €
DBAG	09.02.2023	Buy	31,15 €	40,00 €
DBAG	15.12.2022	Buy	28,45 €	40,00 €
DBAG	05.12.2022	Buy	28,95 €	40,00 €
DBAG	21.10.2022	Buy	23,25 €	40,00 €
DBAG	11.08.2022	Buy	29,20 €	40,00 €
DBAG	18.07.2022	Buy	25,65 €	40,00 €
DBAG	12.05.2022	Buy	28,75 €	48,00 €
DBAG	21.04.2022	Buy	29,55 €	48,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 1. Juli 2024. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2024 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.