

# Deutsche Beteiligungs AG

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



Der Spezialist für Finanzaktien

06 | August | 2021

|   |                |                                 |                 |                 |
|---|----------------|---------------------------------|-----------------|-----------------|
| ■ <b>Kurs (Euro)</b>                      | <b>38,00</b>   |                                 |                 |                 |
| Hoch / Tief 52 Wochen                     | 39,34/ 25,55   |                                 |                 |                 |
| ■ <b>Schlüsseldaten</b>                   |                |                                 |                 |                 |
| Land                                      | Deutschland    |                                 |                 |                 |
| Segment                                   | Prime Standard |                                 |                 |                 |
| WKN                                       | A1TNU7         |                                 |                 |                 |
| ISIN                                      | DE000A1TNU77   |                                 |                 |                 |
| Reuters                                   | DBANn.DE       |                                 |                 |                 |
| Bloomberg                                 | DBAN GY        |                                 |                 |                 |
| Internet                                  | www.DBAG.de    |                                 |                 |                 |
| Geschäftsjahr                             | 30.09.         |                                 |                 |                 |
| Rechnungslegungsstandard                  | IFRS           |                                 |                 |                 |
| IPO                                       | 19.12.85       |                                 |                 |                 |
| Marktkapitalisierung (Mio.)               | 714,6          |                                 |                 |                 |
| Anzahl der Aktien (Mio.)                  | 18,8           |                                 |                 |                 |
| Streubesitz (Free Float)                  | 68,3%          |                                 |                 |                 |
| Free Float MarketCap (Mio.)               | 488,1          |                                 |                 |                 |
| ■ <b>Bewertung (Multiplikatoren)</b>      | <b>2019/20</b> | <b>2020/21e</b>                 | <b>2021/22e</b> | <b>2022/23e</b> |
| MarketCap/Erträge                         | 57,44          | 4,10                            | 6,37            | 5,04            |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis                    | -34,1          | 5,2                             | 9,1             | 6,7             |
| Dividendenrendite                         | 2,1%           | 3,4%                            | 3,9%            | 3,9%            |
| ■ <b>Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)</b> | <b>2019/20</b> | <b>2020/21e</b>                 | <b>2021/22e</b> | <b>2022/23e</b> |
| Nettovermögenswert                        | 413,9          | 657,1                           | 704,2           | 760,1           |
| Ergebnis Fondsberatung                    | 9,5            | 16,4                            | 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          | 7,33                            | 4,18            | 5,71            |
| Dividende je Aktie                        | 0,80           | 1,30                            | 1,50            | 1,50            |
| NAV je Aktie                              | 27,51          | 34,94                           | 37,45           | 40,42           |
| ■ <b>Finanzdaten ('000 Euro)</b>          | <b>2019/20</b> | <b>2020/21e</b>                 | <b>2021/22e</b> | <b>2022/23e</b> |
| Gesamterträge                             | 12.440         | 174.088                         | 112.124         | 141.894         |
| Übriges Ergebnis                          | -28.222        | -35.550                         | -33.381         | -34.532         |
| Gewinn vor Steuern (EBT)                  | -15.782        | 138.538                         | 78.743          | 107.362         |
| Konzernergebnis nach Steuern              | -16.757        | 137.837                         | 78.690          | 107.296         |
| ■ <b>Aktionärsstruktur</b>                |                |                                 |                 |                 |
| Festbesitz                                |                | 31,7%                           |                 |                 |
| Streubesitz                               |                | 68,3%                           |                 |                 |
| ■ <b>Nächste Termine</b>                  |                |                                 |                 |                 |
| SRC Forum Financials & Real Estate        |                | 8. September 2021               |                 |                 |
| Geschäftsbericht 2020/21                  |                | 2. Dezember 2021                |                 |                 |
| ■ <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             |                 |                 |

## DBAG untermauert mit den Neunmonatszahlen die Anhebung der Guidance – weitere Transaktionen im Schlussquartal erwartet – 48,00 Euro Kursziel und Buy bestätigt

Die Gesellschaft hat heute den Neunmonatsbericht 2020/21 veröffentlicht und konnte damit die Anhebung der Gesamtjahresprognose vom 22. Juli untermauern. Die Zahlen der ersten neun Monate fielen sehr gut aus und konnten im Jahresvergleich deutlich gesteigert werden. Im Geschäftsbereich Private Equity Investments konnte der Nettovermögenswert seit Jahresende 2019/20 um nahezu 50% bzw. im vergangenen Quartal um nahezu 35% ausgebaut werden. Hierin inbegriffen sind zum einen die Erlöse aus der im Mai erfolgte Bezugsrechtskapitalerhöhung von rund 100 Mio. Euro sowie nahezu 60 Mio. Euro aus dem operativen Geschäft. Der Nettovermögenswert je Aktie hat sich unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im dritten Quartal von 30,90 Euro auf 33,12 Euro deutlich verbessert. Das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft lag bei 127 Mio. Euro, worin sich ein Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis von über 141 Mio. Euro widerspiegelt. Dieses wurde maßgeblich von Ergebnisveränderungen von über 113 Mio. Euro getrieben, sowie von Multiplikatorenveränderungen im Wert von über 35 Mio. Euro, worin sich u.a. der vereinbarte Kaufpreis für die blick-Gruppe niederschlägt. Ebenfalls hat das Abgangsergebnis rund 20 Mio. Euro beigetragen. Der Brutto-Portfoliowert hat sich seit Jahresbeginn von rund 429 Mio. Euro auf nahezu 542 Mio. Euro deutlich gesteigert und das Portfolio ist nunmehr zum 1,34-Fachen der Anschaffungskosten bewertet. Im Segment Fondsberatung konnten in den ersten neun Monaten Erträge von rund 33 Mio. Euro erzielt werden, was zu einem Ergebnis von nahezu 14 Mio. Euro führte, welches sich zum Vorjahreswert von 6,6 Mio. Euro somit mehr als verdoppelt hat. Alles in allem lag das Konzernergebnis somit bei 132 Mio. Euro bzw. 7,89 Euro je Aktie (9M 2019/20: -25 Mio. Euro bzw. -1,58 Euro). Mit dem guten Ergebnis der ersten drei Quartale hat das Unternehmen die jüngst angehobene Guidance erneut bekräftigt. Wir könnten uns zudem gut vorstellen, dass eine Dividendenausschüttung über dem ursprünglich für das laufende Geschäftsjahr vorgesehenen Bereich von 1,00 Euro bis 1,20 Euro im Rahmen des Möglichen ist und erhöhen unsere Schätzung von bisher 1,10 Euro auf nunmehr 1,30 Euro je Aktie.

Für den restlichen Jahresverlauf gehen wir noch von weiteren lukrativen Transaktionen aus, die das Ergebnis und die langfristige Entwicklung der Gesellschaft weiter vorantreiben. Hier könnten wir uns auch gut weitere Investitionen in Norditalien gut vorstellen, nachdem der Markteintritt bereits vor rund einem Jahr gelungen ist. Der finanzielle Spielraum für weitere Transaktionen ist jedenfalls nach der Kapitalerhöhung und den kommenden Mittelzuflüssen aus der blick Veräußerung eindeutig gegeben. Wir bestätigen unser Kursziel von 48,00 Euro, welches wir bereits vor zwei Wochen mit der Anhebung der Guidance von 45,00 Euro erhöht haben und bekräftigen 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                                       |                      | Susanne Zeidler (CFO)           |
| <b>Firmensitz:</b>  | Frankfurt (Main)                           |                      | Tom Alzin                       |
| <b>IPO:</b>         | 1985                                       |                      | Jannick Hunecke                 |
| <b>Mitarbeiter:</b> | 79   | <b>Aufsichtsrat:</b> |                                 |
|                     |  |                      | Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender) |
| <b>IR Contact:</b>  |  |                      | 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<br>'19/20 - 22/23e |
|--|--------|------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------------|
| Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft                      |        |                  | 31.098         | 49.629         | -16.864        | 130.147         | 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>174.088</b>  | <b>112.124</b>  | <b>141.894</b>  | <b>62,7%</b>            |
| <i>Veränderung</i>   |        |                  | -46,9%         | 27,8%          | -83,8%         | 1299,4%         | -35,6%          | 26,6%           |                         |
| Personalaufwand  |        |                  | -18.005        | -21.042        | -18.397        | -21.237         | -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        | -19.341         | -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>-35.550</b>  | <b>-33.381</b>  | <b>-34.532</b>  | <b>4,1%</b>             |
| <i>Veränderung</i>   |        |                  | -2,2%          | 4,3%           | -10,5%         | 26,0%           | -6,1%           | 3,4%            |                         |
| <b>EBT / Ergebnis vor Steuern</b>                          |        |                  | <b>29.731</b>  | <b>45.083</b>  | <b>-15.782</b> | <b>138.538</b>  | <b>78.743</b>   | <b>107.362</b>  |                         |
| <i>Veränderung</i>   |        |                  | -63,7%         | 51,6%          | -135,0%        | -977,8%         | -43,2%          | 36,3%           |                         |
| Steuern  |        |                  | -18            | 659            | -965           | -672            | -19             | -37             |                         |
| <b>Ergebnis nach Steuern</b>                               |        |                  | <b>29.713</b>  | <b>45.742</b>  | <b>-16.747</b> | <b>137.866</b>  | <b>78.724</b>   | <b>107.325</b>  |                         |
| <i>Veränderung</i>   |        |                  | -63,8%         | 53,9%          | -136,6%        | -               | -42,9%          | 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>137.837</b>  | <b>78.690</b>   | <b>107.296</b>  |                         |
| <i>Veränderung</i>   |        |                  | -63,8%         | 54,5%          | -136,5%        | -               | -42,9%          | 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%          | -              | 79,6%           | 70,2%           | 75,7%           |                         |
| Nettoergebnis  |        |                  | 49,5%          | 59,9%          | -              | 79,2%           | 70,2%           | 75,6%           |                         |
| <b>Kostenquoten</b>  |        |                  |                |                |                |                 |                 |                 |                         |
| Personalkosten   |        |                  | -30,0%         | -27,5%         | -              | -12,2%          | -18,0%          | -15,0%          |                         |
| Sonstige betr. Aufwendungen                                |        |                  | -25,9%         | -21,4%         | -              | -11,1%          | -15,9%          | -13,1%          |                         |
| Steuern  |        |                  | 0,0%           | 0,9%           | -7,8%          | -0,4%           | 0,0%            | 0,0%            |                         |
| <b>Profitabilität</b>                                      |        |                  |                |                |                |                 |                 |                 |                         |
| Nettoergebnismarge   |        |                  | 49,5%          | 59,9%          | -              | 79,2%           | 70,2%           | 75,6%           |                         |
| Nettokonzernergebnis/Eigenkapital                          |        |                  | 6,6%           | 10,0%          | -              | 24,0%           | 12,5%           | 15,2%           |                         |
| <b>Bewertung</b>   |        |                  |                |                |                |                 |                 |                 |                         |
| KGV  |        |                  | 19,26          | 12,47          | -              | 5,18            | 9,08            | 6,66            |                         |
| Kurs/Buchwert  |        |                  | 1,28           | 1,24           | 1,35           | 1,25            | 1,14            | 1,01            |                         |
| Dividendenrendite  |        |                  | 3,8%           | 3,9%           | 2,1%           | 3,4%            | 3,9%            | 3,9%            |                         |
| Marktkapitalisierung/Umsatz                                |        |                  | 11,92          | 9,33           | -              | 4,10            | 6,37            | 5,04            |                         |
| <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          | 7,33            | 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           | 23.06.2021 | 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 €  |
| DBAG           | 12.12.2019 | Accumulate | 38,75 €    | 43,00 €  |

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 5. August 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.