

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 36,00 Euro (alt: 40,00 Euro)

06 | August | 2026



Kurs (Euro) **21,50**
Hoch / Tief 52 Wochen 26,35 / 20,75

Schlüsseldaten

Land	Deutschland
Segment	Prime Standard
WKN	A1TNUT
ISIN	DE000A1TNUT7
Reuters	DBAN.DE
Bloomberg	DBAN GY
Internet	www.DBAG.de
Geschäftsjahr	30.09.
Rechnungslegungsstandard	IFRS
IPO	19.12.85
Marktkapitalisierung (Mio.)	404,3
Gesamtanzahl der Aktien (Mio.)	18,8
Streubesitz (Free Float)	53,1%
Free Float MarketCap (Mio.)	214,7
CAGR ('25 - '28e EBT)	42,3%

Bewertung (Multiplikatoren)	2025	2026e	2027e	2028e
MarketCap/Erträge	2,60	3,72	5,10	12,47
Kurs-Gewinn-Verhältnis	15,8	-13,5	7,5	5,4
Dividendenrendite	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%

Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2025	2026e	2027e	2028e
Nettovermögenswert	639,7	675,5	728,6	779,8
Ergebnis Fondsberatung (EBITA)	14,3	9,9	7,6	11,2

Kennzahlen je Aktie (Euro)	2025	2026e	2027e	2028e
EPS (Ergebnis je Aktie)	1,36	-1,59	2,86	3,97
Dividende je Aktie	1,00	1,00	1,00	1,00
NAV je Aktie	36,37	34,02	37,58	40,21

Finanzdaten ('000 Euro)	2025	2026e	2027e	2028e
Gesamterträge	79.300	32.426	124.190	131.935
Übriges Ergebnis	-64.943	-57.548	-68.415	-55.759
Gewinn vor Steuern (EBT)	14.357	-25.122	55.775	76.176
Konzernergebnis nach Steuern	23.978	-27.671	49.737	69.158

Aktionärsstruktur

Rossmann Beteiligungs GmbH	28,6%
Anpora S.A. (Ricardo Portabella)	10,0%
Eigene Anteile	8,3%

Nächste Termine

9M 2026 Bericht	5. Nov. 2026
Geschäftsbericht 2026	4. März 2027
1Q 2027 Bericht	5. Mai 2027
Hauptversammlung 2027	17. Juni 2027

Analyst Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

Kontakt ☎ 49 (0)170 316 12 08
✉ scharff@src-research.de

Internet www.src-research.de
www.aktienmarkt-international.de
www.aktienmarkt-international.at

Guter Deal Flow im 1. Halbjahr, aber rückläufige Bewertungsmultiplikatoren im IT & Software Bereich reduzieren die Jahresprognose beim Substanzwert – Buy Rating bestätigt, neues Kursziel bei € 36,00

Die DBAG hat heute den Bericht zum 1. Halbjahr 2026 vorgelegt. **Trotz schwieriger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen und eines allgemeinen Anstiegs im Zinsniveau durch den Nahost-Krieg, konnte man über einen sehr guten Deal Flow, sowohl auf der Verkaufsseite als auch bei neuen Akquisitionen, berichten.** Der positive Trend des ersten Quartals setzte sich bei den Deals und bei der operativen Performance der meisten Portfoliounternehmen auch im zweiten Quartal fort, was auch für die Unternehmen aus dem Bereich IT Services & Software galt, die insgesamt mit einem positiven Ergebnis zum Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis beigetragen haben. **Allerdings hat der KI-Hype und die damit einhergehenden generellen Sorgen um die Tragfähigkeit und Profitabilität von Geschäftsmodellen aus dem IT und Software Bereich die Bewertungsmultiplikatoren der Vergleichsunternehmen signifikant belastet und somit auch Auswirkungen auf den Gewinnausweis der DBAG und ihre Gesamtjahresprognose zum Substanzwert gehabt.** Das Nettoergebnis, das im Vorjahr noch bei über 8 Mio. Euro lag, reduzierte sich aufgrund dieser Bewertungsthematik auf -34 Mio. Euro. Bereits Mitte Juli hat die Gesellschaft aufgrund von Wertänderungen im Portfolio aufgrund der anzusetzenden Multiplikatoren (-59 Mio. Euro) die Gesamtjahresprognose zum NAV je Aktie gesenkt. Die alte Range lag bei 36 bis 40 Euro je Aktie und die neue Bandbreite liegt nun bei 32 Euro bis 36 Euro. Was das operative Ergebnis aus der Fondsberatung betrifft, so blieb dieses mit knapp 7 Mio. Euro im 1. Halbjahr nahezu komplett stabil zum Vorjahr. Daher hat das Management die Prognose zum Gesamtjahresergebnis aus dem Fondsbereich auf 9 bis 11 Mio. Euro erhöht (zuvor 5 – 9 Mio. Euro).

Nach unserer Einschätzung ist aber der gute Deal Flow und die gezeigte operative Resilienz der 36 Portfoliogesellschaften höher zu gewichten. Einfach weil sich Multiplikatoren schnell ändern können, aber das Netzwerk des Unternehmens über Jahre weitere lukrative Einstiegsmöglichkeiten und Exits gerade in Zeiten größerer wirtschaftlicher Verwerfungen erlaubt. Und die positive Entwicklung der Portfoliofirmen ist Beweis dafür, dass der Input, den DBAG im Management gibt, derzeit wahrscheinlich wertvoller ist denn je. So gelang im März durch das exzellente persönliche Netzwerk die Vereinbarung für den DBAG Fund VIII, die Mehrheit an der Hipp Technology Group AG zu erwerben, noch bevor ein strukturierter und breit angelegter Verkaufsprozess angestoßen wurde, der den Einstieg erschwerte oder verteuert hätte. Das Closing des Deals fand im Juni statt. Bei Hipp Technology handelt es sich um einen führenden Entwicklungs- und Fertigungspartner in der Medizintechnik, der im laufenden Jahr wahrscheinlich einen Umsatz von etwa 95 Mio. Euro erwirtschaften wird. Weiterhin gelang im April mit dem Minderheitseinstieg bei der Schweizer Bug Bounty AG ein sehr interessantes Investment im Bereich Cybersecurity aus den eigenen Mitteln der Bilanz. Mit dem Cyber Resilience Shield wurde eine sehr nachgefragte skalierbare Sicherheitsplattform geschaffen und DBAG investierte im Rahmen einer KE und beteiligt sich am weiteren steilen Wachstum. **Die Equity Story der DBAG als stabiler Partner des Mittelstands ist intakt und die Aktie ist momentan 15% günstiger als im Mai. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung. Mit der reduzierten NAV-Prognose nehmen wir unser Kursziel auf 36 Euro zurück.**

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor:	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	Vorstand:	
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Tom Alzin
Region:	DACH und Italien		Jannick Hunecke
Firmensitz:	Frankfurt (Main)		
IPO:	1985		
Mitarbeiter:	117	Aufsichtsrat:	
			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
			Prof. Dr. Kai C. Andrejewski (stellv. Vorsitzender)
			Axel Holtrup
IR Contact:			Dustin Artz
Brigitte Friedrich-Haack (brigitte.friedrich-haack@dbag.de)			Dr. Kathrin Köhling
			Steffen Schmidt

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 und Italien in unterschiedlichen "Reifegraden" hält. Die DBAG hat im deutschen Mittelstand jahrzehntelange Erfahrung und einen exzellenten Track Record aus über 400 Transaktionen, vor allem für Management Buyouts und in der Strukturierung von Nachfolgelösungen für mittelständische Unternehmen. Damit belegt die DBAG regelmässig den Spitzenplatz beim FINANCE Magazin im deutschen Private Equity Midmarket. Die beiden wesentlichen Einkommensquellen stellen somit die Erträge aus Fondsverwaltung und -beratung sowie die Rückflüsse aus den selbst getätigten Investments an der Seite der DBAG Fonds 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, aber auch Italien, hier vor allem das industriell geprägte Norditalien. Die Kernsektoren sind im Bereich der klassischen Industrie und Industrietechnologie mit einem Anteil von knapp 30%. Dazu kommen die Zukunftsbranchen IT Services & Software, Digitalisierung, Healthcare sowie Environment, Energy und Infrastruktur und Business Services. Diese Zukunftsbranchen haben mittlerweile bereits einen Anteil am Gesamtportfolio von fast 70%.

Die DBAG hat seit ihrer Gründung in 1965 mehr als 400 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. Die 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 Herbst 2023 wurde ausserdem eine Mehrheitsbeteiligung an der ELF Capital Group, einem führendem deutschen Private-Debt-Anbieter, bekanntgegeben, wodurch die DBAG nunmehr auch privates Fremdkapital für den Mittelstand bereitstellt und somit das Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen signifikant erweitern konnte. Bis Ende 2025 wurden über ELF Capital bereits 4 Finanzierungen in Höhe von rund 84 Mio. Euro strukturiert. Das insgesamt verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 31.12.2025 auf rund 2,7 Mrd. Euro (31.12.2024: 2,8 Mrd. Euro).

Nachdem in 2025 der Nettovermögenswert je Aktie (NAV) als zentrale Steuerungskennzahl im Vergleich zum Vorjahr um 1,6% auf 36,37 Euro erhöht werden konnte, erwartet das Management für das laufende Geschäftsjahr 2026 einen NAV je Aktie in einer etwas niedrigeren Bandbreite von 32 bis 36 Euro, was nicht der operativen Performance der Portfoliounternehmen, sondern der im IT und Softwarebereich aktuell niedrigeren Multiplikatoren geschuldet ist. Auf mittlere Sicht bis zum Jahr 2028 wird eine deutliche Steigerung des NAV je Aktie auf eine Range von 41 Euro bis 48 Euro erwartet, was einer Steigerung in 3 Jahren von rund 13% bis 30% entsprechend würde. Uns erscheint dies vor dem Hintergrund des attraktiven Portfolio-Mix und des zunehmenden Reifegrads der Firmen im DBAG Fund VII und Fund VIII, der attraktive Verkäufe erlauben sollte, auch realistisch. Das operative Ergebnis (EBITA) in der Fondsberatung lag in 2025 bei rund 14 Mio. Euro fast am oberen Ende der gegebenen Guidance, sollte aber eingedenk weiterer Exits aus den Funds im laufenden Geschäftsjahr 2026 rückläufig sein. Hier steht eine aktualisierte Guidance von 9 bis 11 Mio. Euro für 2026. Mittelfristig bis 2028 sollte aufgrund der Auflegung neuer Fonds das EBITA wieder auf einen zweistelligen Bereich von 11 bis 17 Mio. Euro zurückkehren. Auch das erscheint uns realistisch. Nach der Ausschüttung von 1,00 Euro für die letzten Geschäftsjahre wurde auch für das Geschäftsjahr 2025 im Nachgang zur Hauptversammlung am 2. Juni 2026 eine Ausschüttung von 1,00 Euro je Aktie vorgenommen.

Nach Hipp Technology in 1Q nun 2 weitere attraktive Investments in 2Q

- 1) Bug Bounty ist attraktives Investment für das eigene Buch im exponentiell wachsenden Markt für Cybersecurity Lösungen (Service as Software – Modell)

New Long-Term Investment: Bug Bounty Switzerland (BBS)



BBS operates the Cyber Resilience Shield, a plug and play SaaS platform

Highlights



Closed in April 2026



Minority investment



Attractive growing market



Highly scalable business

Investment Case

- Bug Bounty Switzerland is a Swiss pioneer in ethical hacking and intelligent cybersecurity testing.
- It operates the Cyber Resilience Shield, a plug-and-play SaaS platform that enables continuous, scalable exposure testing by orchestrating AI-based analysis together with a global network of more than 16,000 vetted ethical hackers.
- BBS serves enterprise customers in highly regulated and critical sectors and has been built profitably without any prior external financing.

Value Creation Levers

Support management team and organisation

Accelerate organic growth

Strengthen BBS's positioning

- 2) Der DBAG ECF IV erwarb im Juni die Mehrheit an der TNL-Gruppe, ein Dienstleister im Bereich Umweltplanung, Erneuerbare Energien und Verkehrsinfrastruktur

DBAG ECF IV acquires TNL Group



A leading environmental consultancy specialising in large-scale infrastructure

Highlights



Signed in May 2026



Identified through own network



Bilateral negotiations



Primary transaction

Investment Case

- Leading environmental planning platform focused on regulated and mission-critical end markets, serving across environmental permitting, ecological assessments and planning-related services.
- Strong positioning with blue-chip clients, supported by deep technical expertise, long-standing relationships and high customer stickiness.
- Exposure to attractive structural growth drivers, including the energy transition, infrastructure expansion and rising environmental and permitting requirements.

Value Creation Levers

Expansion into adjacent ESG-Consulting markets

Selective add-on acquisitions

Founder transition and improved Governance



Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09. / 31.12. IFRS (Euro '000)*	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	Rumpffjahr 2024 (Okt. - Dez.)	2025	2026e	2027e	2028e	CAGR '25 - '28e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft		178.378	-98.883	109.577	61.138	-34.403	30.948	-14.450	85.740	95.478	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung		42.083	43.156	45.859	47.543	13.717	48.352	46.875	38.450	36.456	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft		220.461	-55.726	155.436	108.681	-20.686	79.300	32.426	124.190	131.935	18,5%
Veränderung		1672,2%	-125,3%	-378,9%	-30,1%		-27,0%	-59,1%	56,6%	6,2%	
Personalaufwand		-23.101	-24.550	-27.088	-31.617	-8.315	-31.534	-33.288	-38.852	-36.878	
Sonstige betriebliche Erträge		3.623	3.739	4.748	4.893	4.198	40.615	8.954	9.878	8.545	
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-14.546	-18.274	-22.320	-26.792	-9.142	-63.150	-24.120	-28.943	-17.447	
Zinsertrag		771	28	128	144	69	243	120	84	61	
Zinsaufwand		-1.489	-1.135	-2.319	-5.342	-2.321	-11.117	-9.214	-10.582	-10.040	
Übrige Ergebnisbestandteile		-34.741	-40.192	-46.851	-58.714	-15.511	-64.943	-57.548	-68.415	-55.759	-5,0%
EBT / Ergebnis vor Steuern		185.720	-95.918	108.585	49.967	-36.197	14.357	-25.122	55.775	76.176	
Veränderung		-	-151,6%	-213,2%	-54,0%		-71,3%	-275,0%	-322,0%	36,6%	
Steuern		-577	-1.639	-2.799	-2.449	971	9.622	-2.540	-6.030	-7.010	
Ergebnis nach Steuern		185.143	-97.557	105.786	47.518	-35.226	23.979	-27.662	49.745	69.166	42,3%
Veränderung		-	-152,7%	-208,4%	-55,1%		-49,5%	-215,4%	-279,8%	39,0%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste		-9	-7	-6	-4	-1	-1	-9	-8	-8	
Konzernergebnis		185.134	-97.564	105.780	47.514	-35.227	23.978	-27.671	49.737	69.158	42,3%
Veränderung		-	-152,7%	-208,4%	-55,1%	n.m.	-49,5%	-215,4%	-279,7%	39,0%	
Key ratios & figures		2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	RGJ 2024e	2025	2026e	2027e	2028e	
Margen in %											
EBT		84,2%	-	69,9%	46,0%	175,0%	18,1%	-77,5%	44,9%	57,7%	
Nettoergebnis		84,0%	-	68,1%	43,7%	170,3%	30,2%	-85,3%	40,0%	52,4%	
Kostenquoten											
Personalkosten		10,5%	-	17,4%	29,1%	-40,2%	39,8%	102,7%	31,3%	28,0%	
Sonstige betr. Aufwendungen		6,6%	-	14,4%	24,7%	-44,2%	79,6%	74,4%	23,3%	13,2%	
Steuern		0,3%	-	1,8%	2,3%	4,7%	-12,1%	7,8%	4,9%	5,3%	
Profitabilität											
Nettoergebnismarge		84,0%	-	68,1%	43,7%	170,3%	30,2%	-85,3%	40,0%	52,4%	
Bewertung											
KGv		2,18	-	3,82	8,43	-2,77	15,77	-13,54	7,53	5,42	
Kurs/Buchwert		0,58	0,70	0,60	0,57	0,60	0,59	0,63	0,57	0,53	
Dividendenrendite		7,4%	3,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	
Marktkapitalisierung/Umsatz		1,83	-	2,60	3,72	-4,89	5,10	12,47	3,26	3,06	
Pro Aktie											
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag, ohne eigene Aktien)		18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.158.723	17.585.551	17.420.000	17.420.000	17.420.000	
Ergebnis/Aktie		9,84	-5,19	5,63	2,55	-1,94	1,36	-1,59	2,86	3,97	
Dividende/Aktie		1,60	0,80	1,00	1,00	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	
NAV/Aktie		37,16	30,81	35,64	37,59	35,78	36,37	34,02	37,58	40,21	

* ab 2025 ist das Geschäftsjahr identisch mit dem Kalenderjahr.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenspräsentationen, SRC Research

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Besuchsadresse:

Dahmestr. 5

D-12527 Berlin

Germany

Fon: +49 (0)170/ 316 12 08

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	Aktienkurs	Kursziel
DBAG	07.05.2026	Buy	25,45 €	40,00 €
DBAG	17.03.2026	Buy	25,00 €	38,00 €
DBAG	06.11.2025	Buy	24,05 €	38,00 €
DBAG	07.08.2025	Buy	24,15 €	38,00 €
DBAG	12.05.2025	Buy	26,50 €	44,00 €
DBAG	06.03.2025	Buy	25,05 €	44,00 €
DBAG	02.12.2024	Buy	24,80 €	44,00 €
DBAG	08.08.2024	Buy	24,10 €	44,00 €
DBAG	02.07.2024	Buy	25,40 €	46,00 €
DBAG	10.05.2024	Buy	28,30 €	46,00 €
DBAG	09.02.2024	Buy	26,15 €	44,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 5. August 2026. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2026 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Amtsgericht Darmstadt (HRB 107365), Besuchsadresse: Dahmestr. 5, D-12527 Berlin. 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 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.