

Buy (unverändert) Kursziel: 38,00 Euro (unverändert)

06 | November | 2025

■ Kurs (Euro)		24.05		
Hoch / Tief 52 Wochen		27,95 / 21,35		
■ 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.)	452.3			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18.8			
Streubesitz (Free Float)	61.4%			
Free Float MarketCap (Mio.)	277.7			
■ Bewertung (Multiplikatoren)		2023/24	RGJ 2024	2025e
MarketCap/Erträge		2.91	4.16	4.67
Kurs-Gewinn-Verhältnis		9.4	-12.4	16.1
Dividendenrendite		4.2%	4.2%	4.2%
■ Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)		2023/24	RGJ 2024	2025e
Nettovermögenswert		688.4	649.7	643.3
Ergebnis Fondsberatung (EBT)		12.8	3.2	10.5
■ Kennzahlen je Aktie (Euro)		2023/24	RGJ 2024	2025e
EPS (Ergebnis je Aktie)		2.55	-1.94	1.50
Dividende je Aktie		1.00	0.25	1.00
NAV je Aktie		37.59	35.78	36.25
■ Finanzdaten ('000 Euro)		2023/24	RGJ 2024e	2025e
Gesamterträge		108,681	-20,686	96,924
Übriges Ergebnis		-58,714	-15,511	-69,268
Gewinn vor Steuern (EBT)		49,967	-36,197	27,656
Konzernergebnis nach Steuern		47,514	-35,227	26,244
■ Aktionärsstruktur				
Rossmann Beteiligungs GmbH		28.6%		
Anpora S.A. (Ricardo Portabella)		10.0%		
Eigene Anteile		5.3%		
Streubesitz		56.1%		
■ Nächste Termine				
2025 Geschäftsbericht		10. März 2026		
1Q 2026 Bericht		7. Mai 2026		
Hauptversammlung 2026		2. Juni 2026		
■ Analyst		Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA		
■ Kontakt		☎ 49 (0)170 316 12 08		
		✉ scharff@src-research.de		
■ Internet		www.src-research.de		

Neunmonatszahlen liegen auf Kurs der zum Halbjahr angepassten Gesamtjahresprognose – ein weiterer Zukauf und ein erfolgreicher Verkauf in Q3 erzielt – 38 Euro Kursziel und Buy Rating bestätigt

Die DBAG hat heute den Quartalsbericht für die ersten drei Quartale veröffentlicht und konnte mit den Zahlen die bereits zum Halbjahr aufgrund des weiterhin herausfordernden Marktumfeldes reduzierte Gesamtjahresprognose bestätigen. Im Private Markets Investment Segment lag der NAV zum Stichtag bei über 626 Mio. Euro und somit nahezu unverändert zum Halbjahreswert. Dies entspricht einem NAV je Aktie von 35,28 Euro. Hier trägt maßgeblich auch das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis bei, welches sich in den ersten drei Quartalen auf 37,4 Mio. Euro belief. Dieses wurde maßgeblich durch die Veränderung der Multiplikatoren geprägt, was zu einem Ergebnisbeitrag von über 83 Mio. Euro geführt hat. Die operative Entwicklung war hingegen negativ und betrug -20,6 Mio. Euro, was hauptsächlich an der Veränderung der Verschuldung zurückzuführen ist, welche durch die Finanzierung für den Zukauf bei congatec – über welchen wir bereits in unserem Update zu den Halbjahreszahlen berichtet haben - geprägt ist. Der Brutto-Portfoliowert lag zum Stichtag bei rund 738 Mio. Euro (FY 2024: 599 Mio. Euro) und wurde deutlich durch die Zugänge im Jahresverlauf getrieben. Das Ergebnis vor Steuern des Segments lag alles in allem bei rund 2 Mio. Euro. Im Segment Fondsberatung lagen die Erträge aus dem Fondsgeschäft bei 36 Mio. Euro, was zu einem EBITA von rund 11,2 Mio. Euro und einem EBT von rund 8,2 Mio. Euro geführt hat.

Das Portfolio ist derzeit zum rund 1,2-Fachen der Anschaffungskosten bewertet und bietet somit weiterhin ein sehr hohes Wertsteigerungspotential. Ein Beispiel welches dieses Wertsteigerungspotential aufzeigt ist der im vergangenen Quartal verkündete duagon Exit. Hier konnte im vergangenen Jahr eine Aufwertung von über 100% erzielt werden und das Investment wurde zum über 2,5-Fachen der Anschaffungskosten verkauft. Zu diesem erfolgreichen Ergebnis haben unter Anderem drei Add-on-Akquisitionen beigetragen. Das Unternehmen hat dies als eine Referenztransaktion beschrieben, was bei einem derzeitigen Multiple des Portfolios von 1,2x das Wertsteigerungspotenzial nochmal verdeutlicht. Auch hinsichtlich weiterer Ankäufe konnte im dritten Quartal ein Erfolg mit dem Ankauf von MAIT verkündet werden. Wir sehen dies als ein interessantes Investment in einem Sektor der deutliches Potenzial bietet. Bereits im Oktober und somit im laufenden vierten Quartal gelang es dem Unternehmen den Zukauf von Totalmobile zu unterzeichnen. Hierbei handelt es sich um ein gemeinsames Investment des Solvares continuation Funds, dem DBAG Fund VIII und FAPI, wodurch sich ein deutlicher weiterer Ergebnisbeitrag in Form von Management Fees ergeben sollte. Das Management geht auch in den kommenden 12 Monaten von einem hohen Transaktionsvolumen aus und plant in diesem Zeitraum ein hohes Verkaufsvolumen von rund 20% des derzeitigen NAV und folglich eine klare Wertrealisierung in den kommenden Quartalen.

Wir sehen das Unternehmen auf Kurs seine Gesamtjahresprognose zu erreichen. Hinsichtlich der EBITA in der Fondsberatung gehen wir von einem Ergebnis am oberen Ende der Guidance aus, während wir bei NAV und NAV je Aktie von einem Ergebnis im unteren bzw. mittleren Bereich der Guidance ausgehen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy sowie unser Kursziel von 38,00 für die DBAG Aktie.

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor: Börsennotierte Private Equity Gesellschaft
Sub-Sektor: Diversifiziert, Dt. Mittelstand
Region: DACH
Firmensitz: Frankfurt (Main)
IPO: 1985
Mitarbeiter: 115

IR Contact:
Dr. Matthias Döll (matthias.doell@dbag.de)

Vorstand:

Tom Alzin
Jannick Hunecke
Melanie Wiese

Aufsichtsrat:

Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
Prof. Dr. Kai C. Andrejewski (stellv. Vorsitzender)
Axel Holtrup
Dr. Jörg Wulfken
Dr. Kathrin Köhling
Dr. iur Maximilian Zimmerer

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. 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. Die Kernsektoren sind im Bereich der klassischen Industrie und Industrietechnologie sowie weiter Branchen mit einem Anteil von rund 40%. Dazu kommen die Zukunftsbranchen IT Services & Software, Digitalisierung, Healthcare sowie Energy und Infrastruktur und Industrial Services. Diese Zukunftsbranchen haben mittlerweile bereits einen Anteil am Gesamtportfolio von fast 60%.

Die DBAG hat seit ihrer Gründung mehr als 350 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 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 erweitern konnte. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 30. September 2025 auf rund 2,7 Mrd. Euro (31.12.2024: 2,8 Mrd. Euro).

Für das laufende Geschäftsjahr prognostizierte das Management eine Steigerung des NAV von 669 Mio. Euro im Vorjahr auf einen Bereich von 625 Mio. Euro bis 665 Mio. Euro, also trotz der schwierigen konjunkturellen Situation noch mehr oder weniger auf dem Niveau des Jahres 2024 (649,7 Mio. Euro per 31.12.2024). Das EBITA in der Fondsberatung sollte für 2025 im Bereich zwischen 10 Mio. Euro und 15 Mio. Euro liegen. Die im ersten Halbjahr erzielten 7,1 Mio. Euro sind hierfür eine gute Basis.

Nach der Ausschüttung von 1,00 Euro für die letzten Geschäftsjahre gehen wir zunächst auch für 2025 und 2026 in unserer Projektion von einer Ausschüttung von jeweils 1,00 Euro je Aktie aus.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research



Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)*	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	Rumpfbjahr 2024 (Okt. - Dez.)	2025e	2026e	2027e	CAGR '24 - '27e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			178,378	-98,883	109,577	61,138	-34,403	51,450	84,754	115,443	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			42,083	43,156	45,859	47,543	13,717	45,474	44,893	41,442	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			220,461	-55,726	155,436	108,681	-20,686	96,924	129,648	156,885	13.0%
Veränderung			1672.2%	-125.3%	-378.9%	-30.1%		-10.8%	33.8%	61.9%	
Personalaufwand			-23,101	-24,550	-27,088	-31,617	-8,315	-32,474	-33,218	-37,850	
Sonstige betriebliche Erträge			3,623	3,739	4,748	4,893	4,198	8,547	3,750	5,451	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-14,546	-18,274	-22,320	-26,792	-9,142	-35,988	-18,272	-22,145	
Zinsertrag			771	28	128	144	69	98	201	254	
Zinsaufwand			-1,489	-1,135	-2,319	-5,342	-2,321	-9,451	-9,214	-8,988	
Übrige Ergebnisbestandteile			-34,741	-40,192	-46,851	-58,714	-15,511	-69,268	-56,753	-63,278	2.5%
EBT / Ergebnis vor Steuern			185,720	-95,918	108,585	49,967	-36,197	27,656	72,896	93,607	
Veränderung			-	-151.6%	-213.2%	-54.0%		-44.7%	163.6%	28.4%	
Steuern			-577	-1,639	-2,799	-2,449	971	-1,405	-2,522	-3,227	
Ergebnis nach Steuern			185,143	-97,557	105,786	47,518	-35,226	26,251	70,374	90,380	
Veränderung			-	-152.7%	-208.4%	-55.1%		-44.8%	168.1%	28.4%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-9	-7	-6	-4	-1	-7	-9	-20	
Konzernergebnis			185,134	-97,564	105,780	47,514	-35,227	26,244	70,365	90,360	23.9%
Veränderung			-	-152.7%	-208.4%	-55.1%	n.m.	-44.8%	168.1%	28.4%	
Key ratios & figures			2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	RGJ 2024e	2025e	2026e	2027e	
Margen in %											
EBT			84.2%	-	69.9%	46.0%	175.0%	28.5%	56.2%	59.7%	
Nettoergebnis			84.0%	-	68.1%	43.7%	170.3%	27.1%	54.3%	57.6%	
Kostenquoten											
Personalkosten			10.5%	-	17.4%	29.1%	-40.2%	33.5%	25.6%	24.1%	
Sonstige betr. Aufwendungen			6.6%	-	14.4%	24.7%	-44.2%	37.1%	14.1%	14.1%	
Steuern			0.3%	-	1.8%	2.3%	4.7%	1.4%	1.9%	2.1%	
Profitabilität											
Nettoergebnismarge			84.0%	-	68.1%	43.7%	170.3%	27.1%	54.3%	57.6%	
Bewertung											
KGv			2.44	-	4.28	9.43	-3.10	16.08	5.95	4.62	
Kurs/Buchwert			0.65	0.78	0.67	0.64	0.67	0.66	0.60	0.53	
Dividendenrendite			6.7%	3.3%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			2.05	-	2.91	4.16	-5.47	4.67	3.49	2.88	
Pro Aktie											
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			18,804,992	18,804,992	18,804,992	18,804,992	18,158,723	17,552,000	17,420,000	17,350,000	
Ergebnis/Aktie			9.84	-5.19	5.63	2.55	-1.94	1.50	4.04	5.21	
Dividende/Aktie			1.60	0.80	1.00	1.00	0.25	1.00	1.00	1.00	
NAV/Aktie			37.16	30.81	35.64	37.59	35.78	36.25	39.80	45.15	

* 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	07.08.2025	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 €
DBAG	04.12.2023	Buy	26,60 €	44,00 €
DBAG	19.09.2023	Buy	31,80 €	44,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 5. November 2025. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2025 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 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.