

# Deutsche Beteiligungs AG

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



Der Spezialist für Finanzaktien

9 | Februar | 2023

■ <b>Kurs (Euro)</b>	<b>31,15</b>
Hoch / Tief 52 Wochen	38,30 / 20,45
■ <b>Schlüsseldaten</b>	
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.)	585,8
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8
Streubesitz (Free Float)	68,3%
Free Float MarketCap (Mio.)	400,1
■ <b>Bewertung (Multiplikatoren)</b>	<b>2021/22e 2022/23e 2023/24e 2024/25e</b>
MarketCap/Erträge	-10,51 5,02 4,16 3,21
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-6,0 7,6 6,0 4,3
Dividendenrendite	2,6% 5,1% 5,1% 5,1%
■ <b>Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)</b>	<b>2021/22e 2022/23e 2023/24e 2024/25e</b>
Nettovermögenswert	579,5 664,3 786,1 846,2
Ergebnis Fondsberatung	15,3 13,5 12,1 10,2
■ <b>Kennzahlen je Aktie (Euro)</b>	<b>2021/22e 2022/23e 2023/24e 2024/25e</b>
EPS (Ergebnis je Aktie)	-5,19 4,12 5,23 7,31
Dividende je Aktie	0,80 1,60 1,60 1,60
NAV je Aktie	30,82 35,33 41,80 45,00
■ <b>Finanzdaten ('000 Euro)</b>	<b>2021/22e 2022/23e 2023/24e 2024/25e</b>
Gesamterträge	-55.726 116.799 140.801 182.240
Übriges Ergebnis	-40.192 -37.558 -40.609 -42.681
Gewinn vor Steuern (EBT)	-95.918 79.241 100.192 139.559
Konzernergebnis nach Steuern	-97.564 77.459 98.319 137.542
■ <b>Aktionärsstruktur</b>	
Festbesitz	31,7%
Streubesitz	68,3%
■ <b>Nächste Termine</b>	
Hauptversammlung 2023 1H 2022/23 Bericht	28. Februar 2023 11. Mai 2023
■ <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

## Erfolgreiches Auftaktquartal mit einer Steigerung des NAVs von 7% auf 621 Mio. Euro – hohe Transaktionsaktivität mit lukrativen Exits zeigt deutliches Potenzial – 40 Euro und Buy bestätigt

Das Unternehmen hat heute den Bericht für das erste Quartal 2022/23 veröffentlicht und die Zahlen entsprachen unseren Erwartungen und der Guidance des Unternehmens, welche erneut bestätigt wurde. Die Netto-Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft beliefen sich im ersten Quartal auf über 41 Mio. Euro und wurden maßgeblich von einem Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis in Höhe von 42,6 Mio. Euro getrieben. Die Ergebnisveränderung trug hierzu mit nahezu 24 Mio. Euro bei während die Veränderung der Verschuldung mit -11,3 Mio. Euro entgegengewirkt hat. Die operative Entwicklung war somit erneut positiv. Die Veränderung durch Kapitalmarktmultiplikatoren lieferte im ersten Quartal einen positiven Wertbeitrag von 36,5 Mio. Euro, während der Vorjahreswert bei -66,5 Mio. Euro lag. Dies liegt an deutlich höheren Kursen zum Stichtag im Vergleich zum Ende des Geschäftsjahres 2021/22. Das Vorsteuerergebnis des Segments lag alles in allem bei 38,8 Mio. Euro. Der Nettovermögenswert, die wichtige Kenngröße des Segments Beteiligungsgeschäft, konnte seit Geschäftsjahresende 2021/22 um 7% zulegen und ist auf nahezu 621 Mio. Euro angewachsen. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft lagen im ersten Quartal bei mehr als 11,1 Mio. Euro. Hier konnte aus dem Fund VIII und dem Fund VII erwartungsgemäß höhere Erträge erzielt werden als im Vorjahr, während die Erträge aus dem Fund VI und dem ECF ebenfalls erwartungsgemäß rückläufig waren. Das Vorsteuerergebnis des Segments lag somit bei 3,5 Mio. Euro und vollständig auf Kurs unserer Erwartung. Das Konzernergebnis lag alles in allem bei 41,6 Mio. Euro.

Im ersten Quartal des neuen Geschäftsjahres konnte eine hohe Transaktionsaktivität erzielt werden. Hier konnten auf der Ankaufseite vier Add-Ons vollzogen bzw. vereinbart werden. Auf der Verkaufseite konnte eine Teilveräußerung vollzogen werden und drei Veräußerungen vereinbart werden. Eine weitere Veräußerung wurde vor zwei Tagen (2. Quartal) mit der BTV Multimedia bekanntgegeben. Bei den Veräußerungen konnte das Unternehmen erneut überzeugen und trotz der derzeitigen Marktlage sehr lukrative Verkaufserlöse erzielen. So konnte zum Beispiel im November die Beteiligung an Cloudflight nach rund drei Jahren Haltedauer für mehr als das Vierfache des eingesetzten Kapitals verkauft werden. Durch die Veräußerung der Beteiligung an Heytex wurde außerdem der Fund V abgeschlossen, bei welchem ein Gesamttrückfluss des 2,6-Fachen des eingesetzten Kapitals erzielt werden konnte. **Dies weist einmal mehr auf, wie erfolgreich die Wertentwicklung der Beteiligungen der DBAG verläuft und zeigt ebenfalls deutlich auf, welches Potenzial in den kommenden Jahren noch im derzeitigen Portfolio liegt.** Dieses ist aktuell nur zum 1,1-Fachen der Anschaffungskosten bewertet, wodurch bei einer ähnlichen Entwicklung in den kommenden Jahren der Portfoliowert und der Nettovermögenswert deutliches Wertsteigerungspotenzial ausweisen. **Wir sind mit dem ersten Quartal sehr zufrieden und sehen die langfristige Zukunft des Unternehmens und des Portfolios weiterhin sehr optimistisch. Dies liegt zum einen an dem deutlichen Wertsteigerungspotenzial des Portfolios und zum anderen an den weiteren lukrativen Ankaufsmöglichkeiten in den kommenden Jahren. Dies wird auch von der derzeitigen Transaktionsstruktur auf dem Markt unterstützt, welche im vergangenen Jahr zu zweidritteln aus Primary-Transaktionen bestand, was wir als positives Zeichen für die kommenden Jahre sehen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Aktie und behalten unser 40,00 Euro Kursziel bei.**

## 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		Tom Alzin
<b>Firmensitz:</b>	Frankfurt (Main)		Jannick Hunecke
<b>IPO:</b>	1985		Melanie Wiese
<b>Mitarbeiter:</b>	89	<b>Aufsichtsrat:</b>	
			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
<b>IR Contact:</b>			Dr. iur Maximilian Zimmerer
Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)			Axel Holtrup
			Dr. Jörg Wulfken
			Sonja Edeler
			Prof. Dr. Kai C. Andrejewski

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 VIII sowie als Wachstumskapitalfinanzierungen über die eigene Bilanz (bisher ECF). Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 30. September 2022 auf rund 2,5 Mrd. Euro.

Die Eigenkapitalrendite lag im Geschäftsjahr 2020/21 bei sehr hohen 44,2% und im Schnitt der letzten 10 Jahre bei 15%. Ebenfalls wurde die mögliche Wertsteigerung im Nettovermögenswert sichtbar, welcher unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende im Geschäftsjahr 2020/21 um nahezu 40% gesteigert werden konnte. 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. Für das laufende Geschäftsjahr wird jedoch wieder mit einer Erholung gerechnet und das Unternehmen prognostiziert einen NAV im Bereich von 605 Mio. Euro bis 675 Mio. Euro und ein Konzernergebnis von 70 Mio. Euro bis 80 Mio. Euro.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

## Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e	CAGR '20/21 - 24/25e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			-16.864	178.378	-98.883	76.541	102.334	145.354	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			29.304	42.083	43.156	40.258	38.467	36.886	
<b>Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>			<b>12.440</b>	<b>220.461</b>	<b>-55.726</b>	<b>116.799</b>	<b>140.801</b>	<b>182.240</b>	<b>-3,7%</b>
<i>Veränderung</i>			-83,8%	1672,2%	-125,3%	-309,6%	20,5%	29,4%	
Personalaufwand			-18.397	-23.101	-24.550	-24.329	-27.869	-31.558	
Sonstige betriebliche Erträge			4.534	3.623	3.739	4.088	4.125	3.557	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-13.911	-14.546	-18.274	-16.874	-16.447	-14.287	
Zinsertrag			350	771	28	612	447	282	
Zinsaufwand			-799	-1.489	-1.135	-1.055	-865	-675	
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>			<b>-28.222</b>	<b>-34.741</b>	<b>-40.192</b>	<b>-37.558</b>	<b>-40.609</b>	<b>-42.681</b>	<b>4,2%</b>
<i>Veränderung</i>			-10,5%	23,1%	15,7%	-6,6%	8,1%	5,1%	
<b>EBT / Ergebnis vor Steuern</b>			<b>-15.782</b>	<b>185.720</b>	<b>-95.918</b>	<b>79.241</b>	<b>100.192</b>	<b>139.559</b>	
<i>Veränderung</i>			-135,0%	-	-151,6%	-182,6%	26,4%	39,3%	
Steuern			-965	-577	-1.639	-1.753	-1.857	-2.014	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>			<b>-16.747</b>	<b>185.143</b>	<b>-97.557</b>	<b>77.488</b>	<b>98.335</b>	<b>137.545</b>	
<i>Veränderung</i>			-136,6%	-	-152,7%	-179,4%	26,9%	39,9%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-9	-9	-7	-29	-16	-3	
<b>Konzernergebnis</b>			<b>-16.757</b>	<b>185.134</b>	<b>-97.564</b>	<b>77.459</b>	<b>98.319</b>	<b>137.542</b>	<b>-5,8%</b>
<i>Veränderung</i>			-136,5%	-	-152,7%	-179,4%	26,9%	39,9%	
<b>Key ratios &amp; figures</b>									
			<b>2019/20</b>	<b>2020/21</b>	<b>2021/22</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>	<b>2024/25e</b>	
<b>Margen in %</b>									
EBT			-	84,2%	-	67,8%	71,2%	76,6%	
Nettoergebnis			-	84,0%	-	66,3%	69,8%	75,5%	
<b>Kostenquoten</b>									
Personalkosten			-	10,5%	-	20,8%	19,8%	17,3%	
Sonstige betr. Aufwendungen			-	6,6%	-	14,4%	11,7%	7,8%	
Steuern			-	0,3%	-	1,5%	1,3%	1,1%	
<b>Profitabilität</b>									
Nettoergebnismarge			-	84,0%	-	66,3%	69,8%	75,5%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			-	26,5%	-	12,1%	13,8%	16,8%	
<b>Bewertung</b>									
KGV			-	2,36	-	5,64	4,45	3,18	
Kurs/Buchwert			0,83	0,63	0,75	0,68	0,62	0,53	
Dividendenrendite			3,4%	6,9%	3,4%	6,9%	6,9%	6,9%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			-	1,98	-	3,74	3,11	2,40	
<b>Pro Aktie</b>									
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			15.043.994	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	
Ergebnis/Aktie			-1,11	9,84	-5,19	4,12	5,23	7,31	
Dividende/Aktie			0,80	1,60	0,80	1,60	1,60	1,60	
EK/Aktie			28,15	37,16	30,81	34,13	37,76	43,48	

## 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	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 €
DBAG	08.03.2022	Buy	28,45 €	42,00 €
DBAG	11.02.2022	Buy	37,05 €	50,00 €
DBAG	03.12.2021	Buy	38,95 €	50,00 €
DBAG	18.11.2021	Buy	40,10 €	50,00 €
DBAG	22.10.2021	Buy	37,65 €	50,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 8. Februar 2023. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2023 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klinggerstr. 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.