

# Deutsche Beteiligungs AG

Accumulate (alt: Buy) Kursziel: 42,00 Euro (alt: 40,00 Euro)



Der Spezialist für Finanzaktien

10 | Februar | 2021

<b>Kurs (Euro)</b>	<b>38,10</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	42,50 / 22,20			
<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.)	573,2			
Anzahl der Aktien (Mio.)	15,0			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	391,5			
<b>Bewertung (Multiplikatoren)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
MarketCap/Erträge	46,08	7,48	5,40	4,16
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-34,2	14,5	8,7	6,0
Dividendenrendite	2,1%	2,9%	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	442,7	567,8	628,7
Ergebnis Fondsberatung	9,5	15,3	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	2,62	4,39	6,34
Dividende je Aktie	0,80	1,10	1,50	1,50
NAV je Aktie	27,51	29,43	37,74	41,79
<b>Finanzdaten ('000 Euro)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Gesamterträge	12.440	76.603	106.139	137.783
Übriges Ergebnis	-28.222	-33.141	-33.381	-32.808
Gewinn vor Steuern (EBT)	-15.782	43.462	72.758	104.975
Konzernergebnis nach Steuern	-16.757	43.396	72.705	104.909
<b>Aktionärsstruktur</b>				
Festbesitz		31,7%		
Streubesitz		68,3%		
<b>Nächste Termine</b>				
Hauptversammlung		25. Februar 2021		
1H 2020/21 Bericht		12. Mai 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			

## Nettovermögenswert auf 437 Mio. Euro erhöht, Ergebnis der Fondsberatung fast verdreifacht – Kursziel auf 42,00 Euro angehoben, Rating nach Kursanstieg auf Accumulate reduziert

Das Unternehmen hat heute den Bericht für das erste Quartal 2020/21 veröffentlicht und zu einer Telefonkonferenz geladen. Die vorgestellten Zahlen waren erfreulich und stellen einen guten Auftakt in das laufende Geschäftsjahr dar. Im Segment Beteiligungsgeschäft lag das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis bei rund 37 Mio. Euro. Dieses Ergebnis ist maßgeblich von den Ergebniserwartungen der Portfoliounternehmen getrieben, welche größtenteils eine deutlich bessere Entwicklung als im Vorjahr planen. Während dies einen Ergebnisbeitrag von rund 55 Mio. Euro liefert, wirkt die Veränderung der Multiplikatoren mit einem negativen Wert von -29 Mio. Euro dem entgegen. Dies war jedoch zu erwarten und bereits vom Unternehmen in der Vergangenheit angesprochen. Der Brutto-Portfoliowert konnte im ersten Quartal von rund 429 Mio. Euro auf 478 Mio. Euro ausgebaut werden und entspricht nunmehr dem 1,2-Fachen der Anschaffungskosten, was noch einen erhebliches Wertsteigerungspotenzial in den kommenden Jahren darstellt. Die wohl wichtigste Kenngröße des Segments, der Nettovermögenswert, konnte seit Geschäftsjahresende 2019/20 um rund 4% von 422 Mio. Euro auf über 437 Mio. Euro gesteigert werden und hat somit bereit einen ersten Schritt in Richtung unserer Erwartungen gemacht. Auch das Segment Fondsberatung konnte ein sehr erfreuliches Ergebnis erzielen. Die hier entscheidende Kenngröße, nämlich das Ergebnis der Fondsberatung, konnte von 1,7 Mio. Euro im Vorjahr auf 4,6 Mio. Euro nahezu verdreifacht werden und ist auf einem sehr guten Weg hinsichtlich unserer Schätzung für das Gesamtjahr von 15,3 Mio. Euro. Hier sind vor allem die Erträge aus dem neuen DBAG Fund VIII verantwortlich, welcher das verwaltete Vermögen von 1,7 Mrd. Euro in der Vorjahresperiode auf über 2,5 Mrd. Euro erhöht hat. Das Konzernergebnis lag zum Stichtag bei rund 25 Mio. Euro.

Auf der Transaktionsseite konnte das Unternehmen über einen MBO und sechs Unternehmenszukäufe im Portfolio berichten und ist somit auch gut in das neue Geschäftsjahr gestartet. Ebenfalls wurde kommuniziert, dass derzeit intensiv an verschiedenen Veräußerungen gearbeitet wird. Dies bestätigt unsere Annahme, dass in den kommenden Monaten sowohl auf der Verkaufsseite als auch auf der Ankaufsseite weiterer News Flow zu erwarten ist.

**Auch wenn das Ergebnis eines einzigen Quartals für das Jahresergebnis der DBAG noch keine große Aussagekraft hat, sehen wir dieses als einen gelungenen Jahresstart. Wir sind zudem optimistisch, dass das Unternehmen trotz der anhaltenden Pandemie erfolgreiche Transaktionen liefern kann und sehen die operativen Entwicklungen und die langfristige Ausrichtung der Gesellschaft weiterhin als positiv. Wir erhöhen deshalb unser Kursziel von 40,00 Euro auf 42,00 Euro und sehen auch im Jahresverlauf nach weiterem News Flow weiteres Potenzial für Erhöhungen. Die DBAG-Aktie hat sich seit unserem letzten Update vom 1. Dezember zum Geschäftsbericht bereits sehr gut entwickelt und konnte rund 17% zulegen. Wir reduzieren deshalb unser Rating von Buy auf Accumulate und sehen derzeit ein Kurspotenzial von gut 10%.**

## 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		Dr. Rolf Scheffels
<b>Firmensitz:</b>	Frankfurt (Main)		Susanne Zeidler (CFO)
<b>IPO:</b>	1985	<b>Aufsichtsrat:</b>	
<b>Mitarbeiter:</b>	79		Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
<b>IR Contact:</b>	Thomas Franke (thomas.franke@dbag.de)		Philipp Möller
			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 '19/20 - 22/23e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			31.098	49.629	-16.864	33.496	63.558	96.214	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			28.855	26.970	29.304	43.107	42.581	41.569	
<b>Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>			<b>59.953</b>	<b>76.599</b>	<b>12.440</b>	<b>76.603</b>	<b>106.139</b>	<b>137.783</b>	<b>61,8%</b>
<i>Veränderung</i>			-46,9%	27,8%	-83,8%	515,8%	38,6%	29,8%	
Personalaufwand			-18.005	-21.042	-18.397	-19.476	-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	-18.693	-17.863	-16.883	
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>-33.141</b>	<b>-33.381</b>	<b>-32.808</b>	<b>3,1%</b>
<i>Veränderung</i>			-2,2%	4,3%	-10,5%	17,4%	0,7%	-1,7%	
<b>EBT / Ergebnis vor Steuern</b>			<b>29.731</b>	<b>45.083</b>	<b>-15.782</b>	<b>43.462</b>	<b>72.758</b>	<b>104.975</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,7%	51,6%	-135,0%		67,4%	44,3%	
Steuern			-18	659	-965	-37	-19	-37	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>			<b>29.713</b>	<b>45.742</b>	<b>-16.747</b>	<b>43.425</b>	<b>72.739</b>	<b>104.938</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,8%	53,9%	-136,6%		67,5%	44,3%	
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>43.396</b>	<b>72.705</b>	<b>104.909</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,8%	54,5%	-136,5%		67,5%	44,3%	
<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%	-	56,7%	68,5%	76,2%	
Nettoergebnis			49,5%	59,9%	-	56,7%	68,5%	76,1%	
<b>Kostenquoten</b>									
Personalkosten			-30,0%	-27,5%	-	-25,4%	-19,0%	-15,5%	
Sonstige betr. Aufwendungen			-25,9%	-21,4%	-	-24,4%	-16,8%	-12,3%	
Steuern			0,0%	0,9%	-7,8%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Profitabilität</b>									
Nettoergebnismarge			49,5%	59,9%	-	56,7%	68,5%	76,1%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			6,6%	10,0%	-	9,6%	14,0%	16,9%	
<b>Bewertung</b>									
KGV			16,72	10,83	-	12,58	7,51	5,21	
Kurs/Buchwert			1,11	1,08	1,17	1,21	1,05	0,88	
Dividendenrendite			4,4%	4,5%	2,4%	3,3%	4,5%	4,5%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			8,28	6,48	-	6,48	4,68	3,60	
<b>Pro Aktie</b>									
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			15.043.994	15.043.994	15.043.994	16.548.393	16.548.393	16.548.393	
Ergebnis/Aktie			1,97	3,05	-1,11	2,62	4,39	6,34	
Dividende/Aktie			1,45	1,50	0,80	1,10	1,50	1,50	
EK/Aktie			29,76	30,59	28,15	27,19	31,42	37,47	

\* 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

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	Aktienkurs	Kursziel
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 €
DBAG	30.09.2019	Buy	31,65 €	40,00 €
DBAG	08.08.2019	Buy	30,05 €	38,00 €
DBAG	15.07.2019	Buy	32,00 €	38,00 €
DBAG	14.05.2019	Buy	34,00 €	40,00 €
DBAG	12.02.2019	Buy	34,30 €	42,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 9. Februar 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.