

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 44,00 Euro (unverändert)

06 | März | 2025



Der Spezialist für Finanzaktien

Nettovermögenswert am Jahresende 2024 nahe am Forecast, Dividende wie erwartet, neues Aktienrückkaufprogramm, zahlreiche attraktive Investitionen im Mittelstand und breite Kapitalbasis

Die DBAG hat heute den Geschäftsbericht zum Rumpfgeschäftsjahr 2024 vorgestellt, der lediglich die Monate Oktober bis Dezember 2024 umfasst. Der Nettovermögenswert lag per 31.12.2024 mit 649,7 Mio. Euro etwas tiefer als zum 30.09.2024 (688,4 Mio. Euro), was den etwas niedrigeren beizulegenden Zeitwerten und Multiplikatoren im Private Markets Segment zuzuschreiben ist (-41,5 Mio. Euro), was fast jedes Jahr im vierten Quartal aufgrund gewisser Rollover-Effekte bei den Multiplikatoren passiert. Die operative Performance des Quartals war dagegen gut, mit namhaften Investitionen in UNITY, in das italienische Unternehmen Great Lengths im Rahmen eines MBO für den Fund VIII und auch in der Konzeption eines Continuation Funds für den Softwareentwickler Solvares, um gemeinsam mit der Beteiligungsgesellschaft Five Arrows weiter an der Wachstumsgeschichte dieses erfolgreichen Unternehmens aus dem Bereich Transportlogistik partizipieren zu können. Insgesamt lag der Nettovermögenswert je Aktie von 35,78 Euro rund 1% höher als im Vorjahr und nur sehr leicht unter unserer Prognose von 36,17 Euro. Abgesehen von den DBAG-Transaktionen kam es auch auf Ebene der Portfoliofirmen zu 6 vollzogenen bzw. vereinbarten Add-on Akquisitionen, die sich in 2025 und in den folgenden Jahren sehr wahrscheinlich deutlich wertsteigernd bemerkbar machen sollten.

Was die Finanzierungsbasis der Gesellschaft betrifft, so ist diese mit 253 Mio. Euro frei verfügbarer Liquidität sehr komfortabel. Dies entspricht etwa drei Viertel der eingegangenen Commitments. Der verfügbare Betrag teilt sich dabei recht gleichmäßig in Cash und kurzfristig verfügbare Vermögensgegenstände sowie in nicht genutzte Kreditlinien auf.

Die Sektoraufteilung der eingegangenen Investments hat sich in den letzten Jahren sehr stark Richtung IT, Software, Digitalisierung und auch Energie- und Umwelttechnik sowie Infrastruktur verschoben, die jetzt 40% des Gesamtportfolios ausmachen. Zusammen mit Healthcare und Industrial Services ergibt sich ein hohes Gewicht im Portfolio von fast 70%, demgegenüber klassische Industrien nur noch etwa 30%.

Die Verhandlungen zur Bildung einer neuen deutschen Regierung unter Friedrich Merz zeigen eine hohe Bereitschaft zur Lockerung der Schuldenbremse, gerade für die Bereiche Militär und Infrastruktur. Gerade hier geht es oft um beachtliche Investitionen in Software und Digitalisierung und auch um den Erfolg vieler deutscher mittelständischer Unternehmen, die ihre regionale Reichweite und auch ihre Produkt- und Dienstleistungspalette womöglich zügig ausbauen wollen. Hier ist Management- und Wachstumsexpertise sowie auch ein hohes Maß an Branchenverständnis gefragt. Die Deutsche Beteiligungs AG bringt das mit. Und wie oben beschrieben auch die nötigen finanziellen Mittel für ein Wachstum, egal ob im Bereich Private Equity oder über ELF Capital im Bereich Private Debt.

Von daher gelten unsere Aussagen von unserem letzten Update vom 2. Dezember unverändert. Die Ausschüttung von weiteren 25 Cent für das Rumpfgeschäftsjahr sprechen auch für die Aktie (zuzüglich zu den 1,00 Euro für GJ 2023 / 2024), ebenso wie das am 20. Februar beschlossene neue Aktienrückkaufprogramm in Höhe von erneut 20 Mio. Euro (max. 800 Tsd. Aktien). Wir bleiben klar bei der Kaufempfehlung und dem 44 Euro Kursziel.

Kurs (Euro)	25,05			
Hoch / Tief 52 Wochen	28,80 / 21,50			
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.)	454,9			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,2			
Streubesitz (Free Float)	61,4%			
Free Float MarketCap (Mio.)	279,3			
Bewertung (Multiplikatoren)	2023/24	RGJ 2024	2025e	2026e
MarketCap/Erträge	2,93	4,19	3,37	2,58
Kurs-Gewinn-Verhältnis	9,8	-12,9	5,6	3,7
Dividendenrendite	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2023/24	RGJ 2024	2025e	2026e
Nettovermögenswert	688,4	680,2	738,5	855,9
Ergebnis Fondsberatung (EBT)	12,8	3,2	10,5	14,6
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2023/24	RGJ 2024	2025e	2026e
EPS (Ergebnis je Aktie)	2,55	-1,94	4,49	6,85
Dividende je Aktie	1,00	0,25	1,00	1,00
NAV je Aktie	37,59	35,78	39,85	45,82
Finanzdaten ('000 Euro)	2023/24	RGJ 2024e	2025e	2026e
Gesamterträge	108.681	-20.686	134.834	176.343
Übriges Ergebnis	-58.714	-15.511	-53.610	-54.563
Gewinn vor Steuern (EBT)	49.967	-36.197	81.224	121.781
Konzernergebnis nach Steuern	47.514	-35.227	78.836	119.250
Aktionärsstruktur				
Rossmann Beteiligungs GmbH		28,6%		
Anpora S.A. (Ricardo Portabella)		10,0%		
Streubesitz		61,4%		
Nächste Termine				
1. Quartal 2025		8. Mai 2025		
Hauptversammlung		27. Mai 2025		
1. Halbjahr 2025		7. August 2025		
Analyst	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA			
Kontakt				
	☎ 49 (0)69 400 313-80			
	✉ scharff@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor:	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	Vorstand:	
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Tom Alzin
Region:	DACH		Jannick Hunecke
Firmensitz:	Frankfurt (Main)		Melanie Wiese
IPO:	1985		
Mitarbeiter:	109		
IR Contact:	Dr. Matthias Döll (matthias.doell@dbag.de)	Aufsichtsrat:	
			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
			Dr. iur Maximilian Zimmerer
			Axel Holtrup
			Dr. Jörg Wulfken (stellv. Vorsitzender)
			Dr. Kathrin Köhling
			Prof. Dr. Kai C. Andrejewski

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 Industriedienstleistungen, industrieller Komponenten sowie die Zukunftsbranchen IT Services & Software, Digitalisierung, Healthcare sowie Energy und Infrastruktur. Diese Zukunftsbranchen haben mittlerweile bereits einen Anteil am Gesamtportfolio von fast 50%.

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 2024 auf rund 2,7 Mrd. Euro, deutlich höher als im Vorjahr (2,5 Mrd. Euro).

Für das laufende Geschäftsjahr prognostizierte das Management eine Steigerung des NAV von 669 Mio. Euro im Vorjahr auf einen Bereich von 675 Mio. Euro bis 710 Mio. Euro. Dies wurde mit der Vorlage des Geschäftsberichts am 28. November 2024 mit 688,4 Mio. Euro auch erreicht. Das Vorsteuerergebnis in der Fondsberatung sollte im Bereich zwischen 9 Mio. Euro und 13 Mio. Euro liegen, was mit 12,8 Mio. Euro ebenso erreicht wurde. Der Geschäftsbericht für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 (die Monate Oktober bis Dezember 2024) wird am 6. März 2025 veröffentlicht. Die nächste HV zum Geschäftsjahr 2023/2024 und zum Rumpfgeschäftsjahr 2024 findet am 27. Mai 2025 statt. Für das abgelaufene Geschäftsjahr schlägt das Management eine unveränderte Dividende von 1 Euro je Aktie vor. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 ist eine Ausschüttung von 25 Cent je Aktie geplant.

Mehrheitsbeteiligung an ELF Capital Group erweitert das Angebot an flexiblen Finanzierungsmöglichkeiten – Aufstockung auf 100% möglich

Im Herbst 2023 hat die DBAG die 51% Mehrheitsbeteiligung an den Private Debt Fonds von ELF Capital verkündet und sich die Zustimmung für die hierfür nötige Änderung des Unternehmensgegenstandes auf einer außerordentlichen Hauptversammlung eingeholt. Hierdurch will die DBAG zukünftig nicht nur Private Equity, sondern auch privates Fremdkapital bereitstellen und somit das Angebot an flexiblen Finanzierungsmöglichkeiten erweitern.



Quelle: Unternehmensangaben

Wir sehen den Vorstoß in Richtung Private Debt als „value accretive“ an, weil sich die Netzwerke beider Firmen sehr gut ergänzen und beide Gesellschaften wichtige Marktführer im Midcap-Segment betreuen, um deren Wachstum effizient zu begleiten, was durch den Zusammenschluss nun ganzheitlich möglich ist. Daneben bietet ELF Capital aus regionalen Gesichtspunkten einen zusätzlichen Zugang zum Markt und zu wichtigen Firmen in der Region Nordwesteuropa. So konnte mittlerweile die erste Transaktion eines ELF-Fonds unter dem Dach der DBAG für ein in Irland ansässiges Unternehmen aus der Healthcare Branche strukturiert werden. Die DBAG kann ihre Einkünfte im Bereich Fund Investment Services durch ELF erhöhen und verstetigen und zudem entlang der Finanzierungskette neben MBOs an der Seite der DBAG Fonds und Long-Term-Investments auf das eigene Buch auch an den Finanzierungslösungen mitverdienen und sich so von Fall zu Fall auch weitere Geschäftsmöglichkeiten erschließen. Mit dem Einstieg bei ELF Capital wurde die Mehrproduktstrategie des Unternehmens durch einen wichtigen weiteren Baustein gestärkt, die ELF Fonds und Lösungen treten neben den DBAG Fund VIII und den DBAG ECF IV sowie die langfristigen Beteiligungen der DBAG aus der eigenen Bilanz. Zudem wird das Risikoprofil durch die Diversifizierung wie den Markteintritt in Italien in 2020 und die nun dazu gekommenen Private Debt Lösungen sowie das zusätzliche Netzwerk nach Nordwesteuropa weiter gestärkt. Bei der Übernahme der ELF wurde eine mögliche stufenweise Aufstockung des Anteils von 51% auf 100% bis Ende 2028 in zwei Tranchen vereinbart. Der Kaufpreis für die weiteren Anteile hängt ähnlich einem Earn-Out Plan an der weiteren Performance von ELF Capital.

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)*	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	Rumpfbjahr 2024 (Okt. - Dez.)	2025e	2026e	CAGR '23 - '26e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			178.378	-98.883	109.577	61.138	-34.403	92.535	131.449	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			42.083	43.156	45.859	47.543	13.717	42.299	44.893	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			220.461	-55.726	155.436	108.681	-20.686	134.834	176.343	4,30%
<i>Veränderung</i>			1672,2%	-125,3%	-378,9%	-30,1%		24,1%	30,8%	
Personalaufwand			-23.101	-24.550	-27.088	-31.617	-8.315	-32.474	-33.218	
Sonstige betriebliche Erträge			3.623	3.739	4.748	4.893	4.198	3.557	3.750	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-14.546	-18.274	-22.320	-26.792	-9.142	-17.288	-18.272	
Zinsertrag			771	28	128	144	69	282	201	
Zinsaufwand			-1.489	-1.135	-2.319	-5.342	-2.321	-7.687	-7.024	
Übrige Ergebnisbestandteile			-34.741	-40.192	-46.851	-58.714	-15.511	-53.610	-54.563	5,21%
<i>Veränderung</i>			23,1%	15,7%	16,6%	25,3%		-8,7%	1,8%	
EBT / Ergebnis vor Steuern			185.720	-95.918	108.585	49.967	-36.197	81.224	121.781	
<i>Veränderung</i>			-	-151,6%	-213,2%	-54,0%		62,6%	49,9%	
Steuern			-577	-1.639	-2.799	-2.449	971	-2.381	-2.522	
Ergebnis nach Steuern			185.143	-97.557	105.786	47.518	-35.226	78.843	119.259	
<i>Veränderung</i>			-	-152,7%	-208,4%	-55,1%		65,9%	51,3%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-9	-7	-6	-4	-1	-7	-9	
Konzernergebnis			185.134	-97.564	105.780	47.514	-35.227	78.836	119.250	4,08%
<i>Veränderung</i>			-	-152,7%	-208,4%	-55,1%	n.m.	65,9%	51,3%	
Key ratios & figures			2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	RGJ 2024e	2025e	2026e	
Margen in %										
EBT			84,2%	-	69,9%	46,0%	175,0%	60,2%	69,1%	
Nettoergebnis			84,0%	-	68,1%	43,7%	170,3%	58,5%	67,6%	
Kostenquoten										
Personalkosten			10,5%	-	17,4%	29,1%	-40,2%	24,1%	18,8%	
Sonstige betr. Aufwendungen			6,6%	-	14,4%	24,7%	-44,2%	12,8%	10,4%	
Steuern			0,3%	-	1,8%	2,3%	4,7%	1,8%	1,4%	
Profitabilität										
Nettoergebnismarge			84,0%	-	68,1%	43,7%	170,3%	58,5%	67,6%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			26,5%	-	15,8%	6,8%		10,4%	13,9%	
Bewertung										
KGV			2,54	-	4,45	9,82	-3,23	5,58	3,66	
Kurs/Buchwert			0,67	0,81	0,70	0,67	0,70	0,63	0,55	
Dividendenrendite			6,4%	3,2%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			2,06	-	2,93	4,19	-5,50	3,37	2,58	
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	
Ergebnis/Aktie			9,84	-5,19	5,63	2,55	-1,94	4,49	6,85	
Dividende/Aktie			1,60	0,80	1,00	1,00	0,25	1,00	1,00	
NAV/Aktie			37,16	30,81	35,64	37,59	35,78	39,85	45,82	
* 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	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 €
DBAG	10.08.2023	Buy	30,45 €	42,00 €
DBAG	12.05.2023	Buy	28,40 €	41,00 €
DBAG	21.04.2023	Buy	27,95 €	41,00 €
DBAG	09.02.2023	Buy	31,15 €	40,00 €

Wichtige Hinweise:

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