

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 44,00 Euro (alt: 46,00 Euro)

08 | August | 2024



Der Spezialist für Finanzaktien

Kurs (Euro) 24,10
Hoch / Tief 52 Wochen 33,50 / 22,90

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.) | 453,2 |
| Anzahl der Aktien (Mio.) | 18,8 |
| Streubesitz (Free Float) | 61,4% |
| Free Float MarketCap (Mio.) | 278,3 |

| Bewertung (Multiplikatoren) | 2022/23 | 2023/24e | 2024/25e | 2025/26e |
|-----------------------------|---------|----------|----------|----------|
| MarketCap/Erträge | 2,92 | 4,18 | 2,44 | 2,28 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis | 4,3 | 7,7 | 3,3 | 3,1 |
| Dividendenrendite | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% |

| Bewertungskennzahlen (Mio. Euro) | 2022/23 | 2023/24e | 2024/25e | 2025/26e |
|----------------------------------|---------|----------|----------|----------|
| Nettovermögenswert | 669,4 | 704,8 | 806,5 | 925,3 |
| Ergebnis Fondsberatung | 14,0 | 10,5 | 10,2 | 12,7 |

| Kennzahlen je Aktie (Euro) | 2022/23 | 2023/24e | 2024/25e | 2025/26e |
|----------------------------|---------|----------|----------|----------|
| EPS (Ergebnis je Aktie) | 5,63 | 3,12 | 7,30 | 7,83 |
| Dividende je Aktie | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| NAV je Aktie | 35,60 | 37,48 | 42,89 | 49,21 |

| Finanzdaten (*000 Euro) | 2022/23 | 2023/24e | 2024/25e | 2025/26e |
|------------------------------|---------|----------|----------|----------|
| Gesamterträge | 155.436 | 108.550 | 185.653 | 198.343 |
| Übriges Ergebnis | -46.851 | -47.866 | -45.988 | -48.592 |
| Gewinn vor Steuern (EBT) | 108.585 | 60.684 | 139.665 | 149.752 |
| Konzernergebnis nach Steuern | 105.780 | 58.698 | 137.277 | 147.221 |

Aktionärsstruktur

| | |
|----------------------------------|-------|
| Rossmann Beteiligungs GmbH | 28,6% |
| Anpora S.A. (Ricardo Portabella) | 10,0% |
| Streubesitz | 61,4% |

Nächster Termin

| | |
|------------------------------|-------------------|
| Geschäftsbericht 2023 / 2024 | 28. November 2024 |
|------------------------------|-------------------|

Analyst Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

Kontakt

☎ 49 (0)69 400 313-80
✉ scharff@src-research.de

Internet www.src-research.de

Gutes Neunmonatsergebnis in herausforderndem Umfeld, gestärkte finanzielle Basis durch Wandelanleihe und attraktive Exits, wertvolle Akquisition der Unity AG am Dienstag, Kaufurteil bestätigt

Die DBAG hat heute den Neunmonatsbericht für das aktuelle Geschäftsjahr 2023 / 2024 vorgelegt, das am 30. September enden wird. Die Zahlen waren gut in einem weiter eher herausfordernden wirtschaftlichen Umfeld, das aber vor allem bei Akquisitionen auch attraktive Einstiegsmöglichkeiten bieten wird, wo die Firma ihre hohe Reputation und ihr gewachsenes Netzwerk im Mittelstand einsetzen kann. Alle namhaften Wettbewerber schafften im letzten Jahrzehnt meist nur etwa 50% oder 60% der MBO Deals, die die DBAG realisieren konnte. Was die aktuelle Konjunktur betrifft, wurde bereits am 17. Juli die Jahresprognose hinsichtlich des Nettovermögenswertes, der im letzten Geschäftsjahr bei 669 Mio. Euro lag, konkretisiert und mit einer Spanne von 675 Mio. bis 710 Mio. Euro nun eher an das untere Ende gesetzt. Die alte Spanne war zu Beginn des Geschäftsjahres auf 675 Mio. Euro bis 790 Mio. Euro taxiert worden. Einige Portfoliounternehmen tun sich scheinbar etwas schwer, vielleicht werden bei Kunden Investitionen in dem schwachen Umfeld aufgeschoben oder auch Firmen mit einem starken Exportanteil könnten derzeit schwächer laufen. Gestern erst hat Destatis gemeldet, dass die deutschen Exporte im Juni gegenüber dem Vormonat um 3,4% zurückgegangen sind. Insgesamt ist die Konjunktur hierzulande im europäischen Kontext recht schwach. Das 2. Quartal brachte in Deutschland einen Rückgang des BIP um 0,1% im Vergleich zum 1. Quartal, während in anderen Ländern wie Italien (+0,2%), Frankreich (+0,3%) und Spanien (+0,8%) wenigstens noch eine leichte Steigerung gelang.

Dennoch konnte DBAG den Nettovermögenswert der ersten 9 Monaten klar um 4,2% je Aktie steigern, von 35,60 Euro auf 37,09 Euro, und auch nach Ausschüttung von 1,00 Euro Dividende steht man noch klar über dem Vorjahr. Zu bedenken ist bei der Gesamtjahresprognose, dass der berichtete NAV ohne den im letzten Quartal eingeführten (und durchaus sinnvollen) Dämpfungsfaktor für Private Markets um 19 Mio. Euro höher ausgefallen wäre. Sowohl auf der Kauf- als auch auf der Verkaufsseite mit in-tech gelangen dieses Jahr bereits sehr attraktive Deals, wie wir bereits in unserem Halbjahres-Update am 10. Mai dargelegt hatten. Weitere namhafte Deals sollten bald folgen bzw. sind vorgestern mit dem mehrheitlichen Einstieg eines von DBAG beratenen Fonds bei der Unity AG, einem führenden Beratungsunternehmen für Digitalisierungsprozesse und einer namhaften Kundenliste bei Dax 40 und Mittelstand, schon gelungen. Dies führt zur weiteren Stärkung des dynamischen Bereichs IT Services & Software, der schon vor dem UNITY Einstieg bei rund 30% lag. Ein weiteres Highlight im Geschäftsjahr war im Juli die Platzierung von Wandelanleihen im Wert von rund 100 Mio. Euro und einer Laufzeit von fünfeneinhalb Jahren bis 2030. Die finanzielle Basis für weiteres Wachstum stellt sich jetzt wesentlich komfortabler dar, weil man über rund 270 Mio. Firepower aus Cash, ungenutzten Kreditlinien und den Zahlungseingängen aus Wandelanleihen und abgeschlossenen Verkäufen verfügt, die deutlich über den knapp 130 Mio. Euro im letzten Geschäftsjahr liegen. **DBAG steht gut da und kann von günstigen Kaufgelegenheiten profitieren, die sich sicher zeitnah im Private Equity und im Private Debt auftun. Wir bestätigen unser Kaufurteil, nehmen aber wegen des konjunkturellen Umfelds das Kursziel leicht auf 44 Euro zurück.**

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: | 96 | | |
| 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 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). Im September 2023 wurde ausserdem eine Mehrheitsbeteiligung an der ELF Capital Group, einem führendem deutschen Privat-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. Juni 2024 auf rund 2,6 Mrd. Euro.

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. Im vergangenen Geschäftsjahr 2022/23 fiel das Ergebnis jedoch mit 106 Mio. Euro wieder deutlich positiv aus und der NAV konnte um 18% auf knapp 670 Mio. Euro gesteigert werden. Für das laufende Geschäftsjahr prognostiziert das Management eine weitere Steigerung des NAV auf einen Bereich von 675 Mio. Euro bis 710 Mio. Euro. Dies wurde bei der Vorlage des Neunmonatsberichts am 8. August 2024 bestätigt. Das Vorsteuerergebnis in der Fondsberatung soll im Bereich zwischen 9 Mio. Euro und 13 Mio. Euro liegen, was nach 9,0 Mio. Euro nach 9 Monaten absolut realistisch erscheint. Der Geschäftsbericht 2023/2024 wird am 28. November 2024 veröffentlicht.

**Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG**

| DBAG AG | 30.09. | IFRS (Euro '000) | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24e | 2024/25e | 2025/26e | CAGR '22/23 - 25/26e |
|--|--------|------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------------|
| Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft | | | 178.378 | -98.883 | 109.577 | 61.545 | 145.354 | 153.449 | |
| Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung | | | 42.083 | 43.156 | 45.859 | 47.005 | 40.299 | 44.893 | |
| Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft | | | 220.461 | -55.726 | 155.436 | 108.550 | 185.653 | 198.343 | 8,46% |
| <i>Veränderung</i> | | | 1672,2% | -125,3% | -378,9% | -30,2% | 71,0% | 6,8% | |
| Personalaufwand | | | -23.101 | -24.550 | -27.088 | -29.831 | -31.558 | -33.218 | |
| Sonstige betriebliche Erträge | | | 3.623 | 3.739 | 4.748 | 4.125 | 3.557 | 3.750 | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | | | -14.546 | -18.274 | -22.320 | -19.271 | -17.288 | -18.272 | |
| Zinsertrag | | | 771 | 28 | 128 | 231 | 282 | 184 | |
| Zinsaufwand | | | -1.489 | -1.135 | -2.319 | -3.120 | -981 | -1.036 | |
| Übrige Ergebnisbestandteile | | | -34.741 | -40.192 | -46.851 | -47.866 | -45.988 | -48.592 | 1,22% |
| <i>Veränderung</i> | | | 23,1% | 15,7% | 16,6% | 2,2% | -3,9% | 5,7% | |
| EBT / Ergebnis vor Steuern | | | 185.720 | -95.918 | 108.585 | 60.684 | 139.665 | 149.752 | |
| <i>Veränderung</i> | | | - | -151,6% | -213,2% | -44,1% | 130,2% | 7,2% | |
| Steuern | | | -577 | -1.639 | -2.799 | -1.978 | -2.381 | -2.522 | |
| Ergebnis nach Steuern | | | 185.143 | -97.557 | 105.786 | 58.706 | 137.284 | 147.230 | |
| <i>Veränderung</i> | | | - | -152,7% | -208,4% | -44,5% | 133,9% | 7,2% | |
| Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste | | | -9 | -7 | -6 | -8 | -7 | -9 | |
| Konzernergebnis | | | 185.134 | -97.564 | 105.780 | 58.698 | 137.277 | 147.221 | 11,65% |
| <i>Veränderung</i> | | | - | -152,7% | -208,4% | -44,5% | 133,9% | 7,2% | |
| Key ratios & figures | | | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24e | 2024/25e | 2025/26e | |
| Margen in % | | | | | | | | | |
| EBT | | | 84,2% | - | 69,9% | 55,9% | 75,2% | 75,5% | |
| Nettoergebnis | | | 84,0% | - | 68,1% | 54,1% | 73,9% | 74,2% | |
| Kostenquoten | | | | | | | | | |
| Personalkosten | | | 10,5% | - | 17,4% | 27,5% | 17,0% | 16,7% | |
| Sonstige betr. Aufwendungen | | | 6,6% | - | 14,4% | 17,8% | 9,3% | 9,2% | |
| Steuern | | | 0,3% | - | 1,8% | 1,8% | 1,3% | 1,3% | |
| Profitabilität | | | | | | | | | |
| Nettoergebnismarge | | | 84,0% | - | 68,1% | 54,1% | 73,9% | 74,2% | |
| Nettokonzernergebnis/Eigenkapital | | | 26,5% | - | 15,8% | 8,3% | 16,6% | 15,4% | |
| Bewertung | | | | | | | | | |
| KGV | | | 2,45 | - | 4,28 | 7,72 | 3,30 | 3,08 | |
| Kurs/Buchwert | | | 0,65 | 0,78 | 0,68 | 0,64 | 0,55 | 0,47 | |
| Dividendenrendite | | | 6,6% | 3,3% | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% | |
| Marktkapitalisierung/Umsatz | | | 2,06 | - | 2,92 | 4,18 | 2,44 | 2,28 | |
| Pro Aktie | | | | | | | | | |
| Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag) | | | 18.804.992 | 18.804.992 | 18.804.992 | 18.804.992 | 18.804.992 | 18.804.992 | |
| Ergebnis/Aktie | | | 9,84 | -5,19 | 5,63 | 3,12 | 7,30 | 7,83 | |
| Dividende/Aktie | | | 1,60 | 0,80 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | |
| EK/Aktie | | | 37,16 | 30,81 | 35,64 | 37,76 | 44,06 | 50,89 | |

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 | 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 € |
| DBAG | 15.12.2022 | Buy | 28,45 € | 40,00 € |

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 7. August 2024. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2024 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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.