

Accumulate (unverändert) Kursziel: 43,00 Euro (unverändert)

11 | Februar | 2020

Kurs (Euro)	39,70	Auftaktquartal im Rahmen der Erwartungen – Portfolio durch Vollzüge und Unternehmenszukäufen innerhalb des Portfolios weiter ausgebaut – 43,00 Euro bestätigt		
Hoch / Tief 52 Wochen	41,95 / 29,80			
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.)	597,2			
Anzahl der Aktien (Mio.)	15,0			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	407,9			
CAGR EBT 18/19 - 21/22e	2,0%			
Bewertung (Multiplikatoren)	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
MarketCap/Erträge	7,80	9,19	7,85	7,07
Kurs-Gewinn-Verhältnis	13,0	19,0	13,9	11,7
Dividendenrendite	3,8%	3,8%	3,9%	4,0%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,30	1,24	1,18	1,12
Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Nettovermögenswert	472,1	445,3	549,7	586,3
Ergebnis Fondsberatung	3,0	3,8	4,3	4,6
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
EPS (Ergebnis je Aktie)	3,05	2,09	2,85	3,39
Dividende je Aktie	1,50	1,50	1,55	1,60
Finanzdaten ('000 Euro)	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Gesamterträge	76.599	64.970	76.082	84.488
Übriges Ergebnis	-31.516	-33.519	-33.070	-33.381
Operatives Ergebnis (EBIT)	54.050	54.641	44.550	44.550
Gewinn vor Steuern (EBT)	45.083	31.451	43.012	51.107
Konzernergebnis nach Steuern	45.856	31.398	42.946	51.054
Eigenkapital	460.152	482.364	505.698	531.476
Aktionärsstruktur				
Festbesitz	31,7%			
Streubesitz	68,3%			
Nächste Termine				
Hauptversammlung 1H 2019/2020		20. Februar 2020	13. Mai 2020	
Analysten	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA Christopher Mehl, MBA			
Kontakt	49 (0)69 400 313-80 scharff@src-research.de mehl@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			

Das Unternehmen hat gestern den Bericht zum ersten Quartal 2019/2020 veröffentlicht und zu einer Telefonkonferenz geladen. Die Zahlen lagen alles in allem im Rahmen unserer Erwartung. Die vom Unternehmen neu aufgelegten wesentlichen Kenngrößen der wirtschaftlichen Ziele, der Nettovermögenswert und das Ergebnis aus der Fondberatung, haben sich wie vom Unternehmen erwartet entwickelt. Der Nettovermögenswert hat sich leicht von 472 Mio. Euro auf 465 Mio. Euro verringert, was einem Wert von 30,91 Euro je Aktie entspricht. Das Ergebnis aus der Fondberatung ist hingegen auf Vorsteuerniveau von 1,5 Mio. Euro im Vorjahr auf 1,7 Mio. Euro im ersten Quartal 2019/20 gestiegen. Während die Erträge erwartungsgemäß leicht unter dem Vorjahreswert lagen, konnte der Aufwandssaldo des Segments verbessert werden. Einen deutlicheren Anstieg in den Erträgen erwarten wir ab dem 3. Quartal des laufenden Geschäftsjahres, ab welchem die ersten Erträge aus dem neuen DBAG Fund VIII erwirtschaftet werden sollten. Das Vorsteuerergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft lag nach dem ersten Quartal bei -1,9 Mio. Euro (1Q 2018/19: -22,9 Mio. Euro). Das Bewertungs- und Abgangsergebnis von 38 Tsd. Euro wurde durch einen Effekt durch Kapitalmarktmultiplikatoren von 5,1 Mio. Euro positiv beeinflusst, während der Beitrag aus der Ergebnisveränderung der Beteiligungen einen negativen Beitrag von -4,9 Mio. Euro beitrug. Das Nettoergebnis auf Konzernebene betrug alles in allem -200 Tsd. Euro.

Das Portfolio umfasst am Stichtag 28 Unternehmensbeteiligungen und hat einen Wert von über 406 Mio. Euro. Dies entspricht dem 1,2-Fachen der ursprünglichen Anschaffungskosten, was auf ein sehr junges Portfolio mit noch erheblichem Entwicklungspotenzial hinweist. Im ersten Quartal hat das Unternehmen zwei Neuzugänge zum Portfolio, Cartonplast und die STG-Gruppe, welche bereits im abgeschlossenen Geschäftsjahr vereinbart wurden und nun vollzogen werden konnten. Ebenfalls wurde der Abgang von inexio vollzogen, welcher auch bereits im zurückliegenden Geschäftsjahr vereinbart wurde. Auch bei den bestehenden Beteiligungen wurden weitere Investitionen getätigt. Die Radiologie-Gruppe blickt hat einen Zukauf vollzogen und einen weiteren vereinbart. Außerdem konnte bei der STG-Gruppe bereits ein Zukauf vereinbart werden und bei Netzkontor Nord wurde ein Unternehmenszukauf vollzogen und ein weitere vereinbart.

Das Unternehmen liegt nach dem ersten Quartal zahlentechnisch auf Kurs und auch das Portfolio hat sich vielversprechend weiter entwickelt. Auch wenn es bei manchen Beteiligungen vorübergehende schwächere Ergebnisse aufgrund von z.B. konjunkturrellen Rahmenbedingungen gibt, welche die Ergebnisveränderung im ersten Quartal negativ ausfallen haben lassen, sehen wir im Portfolio langfristig ein sehr hohes Potenzial, welches sich auf den Wert der Beteiligungen und somit den Nettovermögenswert positiv auswirken wird. Wir bestätigen unser Kursziel von 43,00 Euro und behalten unser Accumulate Rating bei.

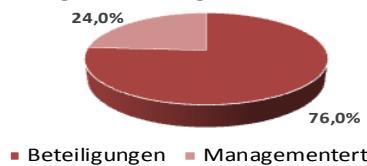
Deutsche Beteiligungs AG

Sektor:	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	Vorstand:
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand	Torsten Grede (CEO)
Region:	DACH	Dr. Rolf Scheffels
Firmensitz:	Frankfurt (Main)	Susanne Zeidler (CFO)
IPO:	1985	
Mitarbeiter:	75	
IR Contact:	Thomas Franke (thomas.franke@dbag.de)	
		Aufsichtsrat:
		Gerhard Roggemann (Vorsitzender)
		Sonja Edeler
		Wilken Freiherr von Hodenberg
		Philipp Möller
		Dr. Hendrik Otto
		Dr. iur Maximilian Zimmerer

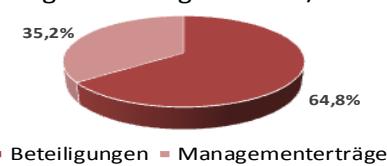
Die Deutsche Beteiligungs AG ist eine im Frankfurter Prime Standard börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft, die geschlossene Private-Equity-Fonds einerseits initiiert und verwaltet und ausserdem über Co-Investments mit den eigenen DBAG-Fonds ein diversifiziertes Portfolio an Mittelständlern aus der 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 sindim 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.

Segmenterträge GJ 2016/17



Segmenterträge GJ 2018/19



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 (zukünftig auch DBAG FUND VIII) sowie als Wachstumskapitalfinanzierungen über den rollierenden DBAG ECF Fonds (zukünftig über die eigene Bilanz). Im Geschäftsjahr 2016/17 hat die DBAG sechs sehr erfolgreiche Verässerungen getätigt sowie fünf neue Beteiligungen eingegangen. Im Geschäftsjahr 2017/18 kamen sieben weitere neue Beteiligungen hinzu und in 2018/19 wurden jeweils vier Beteiligungen veräußert und eingegangen. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 30. September 2019 auf rund 1,7 Mrd. Euro.

Die Eigenkapitalrendite lag im Geschäftsjahr 2018/19 bei 9,1% und im Schnitt der letzten 10 Jahre bei über 11%. 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 asgeschütteten Dividende im Geschäftsjahr 2018/19 um über 5% gesteigert werden konnte. Für das Geschäftsjahr 2019/20 erwartet das Unternehmen einen Rückgang in den Erträgen aus dem Beteiligungsgeschäft von mehr als 40%, eine steigerung der Erträge aus dem Fondsgeschäft von mehr als 20% und ein Konzernergebnis das zwischen 20% und 40% unter dem Bezugspunkt von 46,8 Mio. Euro liegt. Der Nettovermögenswert soll leicht rückläufig sein.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

SWOT – Analyse

Stärken

- Diversifiziertes Portfolio an innovativen mittelständischen Unternehmen verschiedenster Sektoren, überwiegend aus der DACH-Region.
- Mischung aus wiederkehrenden Erträgen aus dem Beteiligungsmanagement und attraktiven langfristigen Renditen aus der Beteiligung an eigenen Private-Equity-Fonds (Co-Investments).
- Erfolgreicher, langjähriger Track Record, insbesondere bei MBOs mittelständischer Unternehmen. Das Unternehmen hat seit 1997 mit den Fonds DBG Fonds III, sowie DBAG Fund IV, V, VI und VII und dem DBAG ECF zahlreiche MBOs und Wachstumsfinanzierungen getätigt. Bei den veräußerten Beteiligungen wurde im Schnitt ein Multiple von 2,8x bei MBOs und 3,3x bei Wachstumsfinanzierungen erzielt.
- Sehr gutes Netzwerk durch die eigene jahrzehntelange Arbeit mit deutschen Mittelständlern und dem 57 Mitglieder umfassenden „Executive Circle“, einem vertraglich gebundenen Netzwerk von Branchen-Multiplikatoren. Durch diesen exklusiven Zirkel kommt DBAG zuweilen auch an proprietäre Deals, wo man keinem Bieterwettbewerb ausgesetzt ist (etwa 15% bis 20% der möglichen Deals).
- Dividendenrendite/-politik: die DBAG möchte ab sofort eine fixe jährliche Dividende von zunächst 1,50 Euro pro Aktie ausschütten. Dieser Betrag soll zukünftig nicht unterschritten werden und bei entsprechender Geschäftsentwicklung nach oben angepasst werden. Wir gehen von attraktiven Dividendenrenditen in einem Korridor von rund 3% bis 5% in den kommenden Jahren aus.

Schwächen

- Bedingte Planbarkeit von Rückflüssen aus den eingegangenen Co-Investments.
- Die DBAG ist von kontinuierlichen Kapitalzusagen für die von ihr gemanagten PE-Fonds abhängig. Sollte das Sentiment gegenüber PE-Investments in der DACH-Region merklich nachlassen, würden die verwalteten Assets und damit die künftigen Erträge erheblich schrumpfen. Für die nächsten Jahre besteht hier aufgrund des Achter-Fonds eigentlich keine Gefahr.

Chancen

- Anhaltender Trend zu Eigenkapitalinvestitionen in Unternehmen aufgrund des extrem niedrigen Zinsumfeldes und der daraus resultierenden relativen Attraktivität der Private- und Public-Equity-Märkte.
- Starke Nachfrage nach erfahrenen Private Equity Investoren von Unternehmensseite im Zuge von Nachfolge-/Übergabesituationen, zum Beispiel in Form von Management-Buy-Outs (MBOs) oder Minderheitsbeteiligungen.

Risiken

- Hoher Anlagedruck von Seiten der institutionellen und semi-professionellen Anleger führt auch im Private-Equity-Markt zunehmend zu einer „Jagd nach Assets“. Dies könnte Investitionsbewertungen unattraktiver machen.
- Beim Abgang wichtiger Schlüsselpersonen endet die Investitionsphase eines Fonds automatisch. Auch aus anderen Gründen wie z.B. unbefriedigender Wertentwicklung könnten Investoren die Investitionsphase eines Fonds beenden, was zu verminderten Gebühreneinnahmen führen würde.
- Aufgrund der Finanzierung der eigenen Co-Investments über den Aktienmarkt kann es bei weiterem Wachstum unter Umständen zu Verwässerungseffekten durch zukünftige Kapitalerhöhungen kommen.
- Ein unerwartet schneller oder heftiger Zinsanstieg hätte negative Auswirkungen auf die Bewertung von Portfoliofirmen und damit auf die erzielbaren Exit-Erlöse.
- Die wirtschaftliche Situation scheint sich nicht zuletzt aufgrund von geopolitischen Risiken ein wenig einzutragen (Handelskriege, höhere Rohstoffpreise etc.). Es bleibt abzuwarten, ob diese Störfeuer eher vorübergehender Natur sind oder anhaltend belasten.

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09. IFRS (Euro '000)	2016/17*	2017/18*	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e	CAGR
								'18/19 - 21/22e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	85.835	31.098	49.629	29.846	38.624	44.926		
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	27.047	28.855	26.970	35.124	37.458	39.562		
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	112.881	59.953	76.599	64.970	76.082	84.488		2,0%
Veränderung	43,8%	-46,9%	27,8%	-15,2%	17,1%	11,0%		
Personalaufwand	-20.743	-18.005	-21.042	-20.006	-19.476	-20.148		
Sonstige betriebliche Erträge	4.605	3.697	5.767	4.289	5.683	5.271		
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-14.349	-15.557	-16.413	-17.149	-18.693	-17.863		
Zinsertrag	154	344	955	150	214	211		
Zinsaufwand	-556	-702	-783	-803	-798	-852		
Übrige Ergebnisbestandteile	-30.889	-30.222	-31.516	-33.519	-33.070	-33.381		1,2%
Veränderung	8,5%	-2,2%	4,3%	6,4%	-1,3%	0,9%		
EBT / Ergebnis vor Steuern	81.993	29.731	45.083	31.451	43.012	51.107		2,5%
Veränderung	63,9%	-63,7%	51,6%	-30,2%	36,8%	18,8%		
Steuern	-1	-18	659	-19	-37	-19		
Ergebnis nach Steuern	81.992	29.713	45.742	31.432	42.975	51.088		2,2%
Veränderung	63,4%	-63,8%	53,9%	-31,3%	36,7%	18,9%		
Auf Minderheitgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste	-37	-25	114	-34	-29	-34		
Konzernergebnis	81.955	29.688	45.856	31.398	42.946	51.054		2,2%
Veränderung	63,4%	-63,8%	54,5%	-31,5%	36,8%	18,9%		
Key ratios & figures	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e		
Margen in %								
EBT	72,6%	49,6%	58,9%	48,4%	56,5%	60,5%		
Nettoergebnis	72,6%	49,5%	59,9%	48,3%	56,4%	60,4%		
Kostenquoten								
Personalkosten	-18,4%	-30,0%	-27,5%	-30,8%	-25,6%	-23,8%		
Sonstige betr. Aufwendungen	-12,7%	-25,9%	-21,4%	-26,4%	-24,6%	-21,1%		
Steuern	0,0%	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%		
Profitabilität								
Nettoergebnismarge	72,6%	49,5%	59,9%	48,3%	56,4%	60,4%		
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital	18,8%	6,6%	10,0%	6,5%	8,5%	9,6%		
Bewertung								
KGV	7,29	20,12	13,02	19,02	13,91	11,70		
Kurs/Buchwert	1,37	1,33	1,30	1,24	1,18	1,12		
Dividendenrendite	3,5%	3,7%	3,8%	3,8%	3,9%	4,0%		
Marktkapitalisierung/Umsatz	5,29	9,96	7,80	9,19	7,85	7,07		
Pro Aktie								
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)	15.043.994	15.043.994	15.043.994	15.043.994	15.043.994	15.043.994		
Ergebnis/Aktie	5,45	1,97	3,05	2,09	2,85	3,39		
Dividende/Aktie	1,40	1,45	1,50	1,50	1,55	1,60		
EK/Aktie	29,01	29,76	30,59	32,06	33,61	35,33		

* 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	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 €
DBAG	15.01.2019	Buy	34,45 €	42,00 €
DBAG	05.12.2018	Buy	32,50 €	42,00 €
DBAG	16.11.2018	Buy	34,80 €	45,00 €
DBAG	24.10.2018	Buy	34,05 €	45,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 10. Februar 2020. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2020 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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.