# Deutsche Beteiligungs AG

Buy (alt: Accumulate) **Kursziel: 33,00 Euro** (alt: 43,00 Euro)

13 | Mai | 2020

▪ Der Spezialist für Finanzaktien ▪

| | |
|---|---|
| **Kurs (Euro)** | **28,10** |
| Hoch / Tief 52 Wochen | 42,50 / 22,20 |

| **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.) | 422,7 |
| Anzahl der Aktien (Mio.) | 15,0 |
| Streubesitz (Free Float) | 68,3% |
| Free Float MarketCap (Mio.) | 288,7 |
| CAGR EBT 18/19 - 21/22e | 2,0% |

| **Bewertung (Multiplikatoren)** | **2018/19** | **2019/20e** | **2020/21e** | **2021/22e** |
|---|---|---|---|---|
| MarketCap/Erträge | 5,52 | -11,25 | 6,72 | 5,00 |
| **Kurs-Gewinn-Verhältnis** | **9,2** | **-6,2** | **14,2** | **8,3** |
| **Dividendenrendite** | **5,3%** | **1,8%** | **3,6%** | **5,3%** |

| **Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)** | **2018/19** | **2019/20e** | **2020/21e** | **2021/22e** |
|---|---|---|---|---|
| **Nettovermögenswert** | **472,1** | **337,3** | **442,7** | **567,8** |
| **Ergebnis Fondsberatung** | **3,0** | **5,8** | **4,3** | **4,6** |

| **Kennzahlen je Aktie (Euro)** | **2018/19** | **2019/20e** | **2020/21e** | **2021/22e** |
|---|---|---|---|---|
| **EPS (Ergebnis je Aktie)** | **3,05** | **-4,50** | **1,98** | **3,39** |
| **Dividende je Aktie** | **1,50** | **0,50** | **1,00** | **1,50** |
| **NAV je Aktie** | **31,38** | **22,42** | **29,43** | **37,74** |

| **Finanzdaten ('000 Euro)** | **2018/19** | **2019/20e** | **2020/21e** | **2021/22e** |
|---|---|---|---|---|
| **Gesamterträge** | **76.599** | **-37.585** | **62.919** | **84.488** |
| Übriges Ergebnis | -31.516 | -30.059 | -33.070 | -33.381 |
| **Operatives Ergebnis (EBIT)** | **54.050** | **54.641** | **44.550** | **44.550** |
| Gewinn vor Steuern (EBT) | 45.083 | -67.644 | 29.849 | 51.107 |
| **Konzernergebnis nach Steuern** | **45.856** | **-67.663** | **29.783** | **51.054** |

| **Aktionärsstruktur** | |
|---|---|
| Festbesitz | 31,7% |
| Streubesitz | 68,3% |

| **Nächste Termine** | |
|---|---|
| 9M 2019/2020 | 6. August 2020 |
| **SRC Forum Financials & Real Estate** | **10. September 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


## Deutliche Auswirkungen der Corona Pandemie auf das Ergebnis und den Nettovermögenswert führen zu einer Reduzierung des Kursziels auf 33,00 Euro - Rating auf Buy angehoben

Das Unternehmen hat heute den Halbjahresbericht veröffentlicht, worin sich die Auswirkungen der Corona Pandemie deutlich niederschlagen. Das Ergebnis des Private-Equity-Investments Segments lag zum Halbjahr bei einem Verlust von -77 Mio. Euro (1H 2018/19: 9,5 Mio. Euro). Dieser stammte aus der negativen Wertentwicklung der Beteiligungen im Portfolio, vor allem bei Unternehmen mit Industriebezug. Während der Beitrag aus der Ergebnisveränderung bei mehr als -38 Mio. Euro lag, führten die Veränderungen der Multiplikatoren von Vergleichsunternehmen zu einer Belastung von mehr als -47 Mio. Euro. Der Brutto-Portfoliowert nach IFRS lag somit zum Halbjahr mit 308 Mio. Euro deutlich unter dem Wert zum Jahresende 2018/19 von 422 Mio. Euro. Auch der Nettovermögenswert, einer der wesentlichen Kenngrößen der Gesellschaft, musste seit Jahresende deutlich Federn lassen und ist von 472 Mio. Euro auf 359 Mio. Euro gefallen. Dies entspricht einem Wert je Aktie von rund 24 Euro. Im Segment Fondberatung lag das Ergebnis vor Steuern zum Halbjahr bereits bei 3,5 Mio. Euro und somit deutlich höher als erwartet. Während die Erträge unverändert zur Vorjahresperiode bei über 14 Mio. Euro lagen, konnte der Aufwandssaldo um nahezu 2 Mio. Euro reduziert werden, was an niedrigeren Rückstellungen für variable Vergütung und weiteren Faktoren liegt. Folglich der Auswirkungen der Corona Pandemie und den resultierenden Halbjahreszahlen hat das Unternehmen die Guidance entsprechend angepasst und erwartet nunmehr einen Nettovermögenswert zwischen 359 Mio. Euro und 323 Mio. Euro zum Jahresende sowie ein Ergebnis der Fondsberatung zwischen 3,6 Mio. Euro und 6,0 Mio. Euro. Unsere angepasste Schätzung liegt bei einem Nettovermögenswert von 337 Mio. Euro statt 445 Mio. Euro und einem Ergebnis der Fondsberatung von 5,8 Mio. Euro anstelle von bisher 3,8 Mio. Euro. Hinsichtlich der Dividende hat das Unternehmen die Politik einer stabilen Dividende für die nächsten drei Jahre ausgesetzt. Wir gehen nun von einer Dividende von 50 Cent für 2019/20 aus, was einer Drittelung entspricht.

Doch es gab auch durchaus positive Neuigkeiten. Der angekündigte DBAG Fund VIII konnte mittlerweile erfolgreich platziert werden und das Volumen liegt mit 1,11 Mrd. Euro sogar leicht über dem ursprünglichen Ziel. Bemerkenswert ist hierbei, dass 86% der Kapitalzusagen von Investoren der früheren Funds stammt, was ein deutlicher Vertrauensbeweis in das Unternehmen ist. Das verwaltete und beratene Vermögen steigt hierdurch auf 2,5 Mrd. Euro an. Ebenfalls gehen wir davon aus, dass sich aus der Corona-Krise lukrative neue Investitionsmöglichkeiten für die DBAG ergeben werden, wovon das Unternehmen langfristig profitieren wird.

**Aufgrund unserer deutlich reduzierten Erwartung des Nettovermögenswerts zum Jahresende und den allgemein schwierigen Marktbedingungen reduzieren wir unser Kursziel ebenfalls deutlich von bisher 43,00 Euro auf nunmehr 33,00 Euro. Bei einem Kurspotenzial von über 17% vergeben wir ein Buy Rating.**

## Deutsche Beteiligungs AG

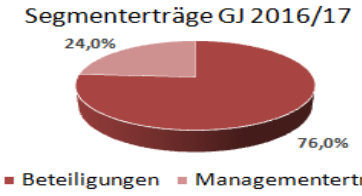
| | |
|---|---|
| **Sektor:** | Börsennotierte Private Equity Gesellschaft |
| **Sub-Sektor:** | Diversifiziert, Dt. Mittelstand |
| **Region:** | DACH |
| **Firmensitz:** | Frankfurt (Main) |
| **IPO:** | 1985 |
| **Mitarbeiter:** | 73 |

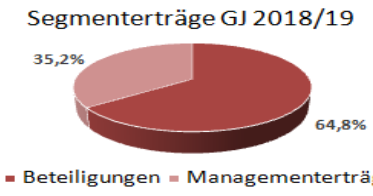
**IR Contact:**
Thomas Franke (thomas.franke@dbag.de)

**Vorstand:**
Torsten Grede (CEO)
Dr. Rolf Scheffels
Susanne Zeidler (CFO)

**Aufsichtsrat:**
Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
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 vergangnenen 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 (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 31. März 2020 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 ausgeschütteten Dividende im Geschäftsjahr 2018/19 um über 5% gesteigert werden konnte. Bedingt durch die Corona Pandemie erwartet das Management für das Geschäftsjahr 2019/20 jedoch einen deutlichen Rückgang im Nettovermögenswert auf einen Bereich von 359 Mio. Euro bis 329 Mio. Euro. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft sollen hingegen mindestens um 20% zum Vorjahreswert wachsen, jedoch ist sogar eine Verdoppelung dieser auch vorstellbar.

*Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research*

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER
THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER
SRC Der Spezialist für Finanzaktien

## 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 | -64.587 | 27.441 | 44.926 | |
| Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung | 27.047 | 28.855 | 26.970 | 27.002 | 35.478 | 39.562 | |
| **Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft** | **112.881** | **59.953** | **76.599** | **-37.585** | **62.919** | **84.488** | **2,0%** |
| *Veränderung* | *43,8%* | *-46,9%* | *27,8%* | *-149,1%* | *-267,4%* | *34,3%* | |
| Personalaufwand | -20.743 | -18.005 | -21.042 | -17.425 | -19.476 | -20.148 | |
| Sonstige betriebliche Erträge | 4.605 | 3.697 | 5.767 | 3.785 | 5.683 | 5.271 | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -14.349 | -15.557 | -16.413 | -15.766 | -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** | **-30.059** | **-33.070** | **-33.381** | **1,2%** |
| *Veränderung* | *8,5%* | *-2,2%* | *4,3%* | *-4,6%* | *10,0%* | *0,9%* | |
| **EBT / Ergebnis vor Steuern** | **81.993** | **29.731** | **45.083** | **-67.644** | **29.849** | **51.107** | **2,5%** |
| *Veränderung* | *63,9%* | *-63,7%* | *51,6%* | *-250,0%* | *-144,1%* | *71,2%* | |
| Steuern | -1 | -18 | 659 | 15 | -37 | -19 | |
| **Ergebnis nach Steuern** | **81.992** | **29.713** | **45.742** | **-67.629** | **29.812** | **51.088** | **2,2%** |
| *Veränderung* | *63,4%* | *-63,8%* | *53,9%* | *-247,8%* | *-144,1%* | *71,4%* | |
| Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste | -37 | -25 | 114 | -34 | -29 | -34 | |
| **Konzernergebnis** | **81.955** | **29.688** | **45.856** | **-67.663** | **29.783** | **51.054** | **2,2%** |
| *Veränderung* | *63,4%* | *-63,8%* | *54,5%* | *-247,6%* | *-144,0%* | *71,4%* | |

| Key ratios & figures | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20e | 2020/21e | 2021/22e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Margen in %** | | | | | | |
| EBT | 72,6% | 49,6% | 58,9% | - | 47,4% | 60,5% |
| Nettoergebnis | 72,6% | 49,5% | 59,9% | - | 47,3% | 60,4% |
| **Kostenquoten** | | | | | | |
| Personalkosten | -18,4% | -30,0% | -27,5% | - | -31,0% | -23,8% |
| Sonstige betr. Aufwendungen | -12,7% | -25,9% | -21,4% | - | -29,7% | -21,1% |
| Steuern | 0,0% | 0,0% | 0,9% | 0,0% | -0,1% | 0,0% |
| **Profitabilität** | | | | | | |
| Nettoergebnismarge | 72,6% | 49,5% | 59,9% | - | 47,3% | 60,4% |
| Nettokonzernergebnis/Eigenkapital | 18,8% | 6,6% | 10,0% | -18,3% | 7,4% | 12,0% |
| **Bewertung** | | | | | | |
| KGV | 5,16 | 14,24 | 9,22 | - | 14,19 | 8,28 |
| Kurs/Buchwert | 0,97 | 0,94 | 0,92 | 1,14 | 0,99 | 0,82 |
| Dividendenrendite | 5,0% | 5,2% | 5,3% | 1,8% | 3,6% | 5,3% |
| Marktkapitalisierung/Umsatz | 3,74 | 7,05 | 5,52 | - | 6,72 | 5,00 |
| **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 | -4,50 | 1,98 | 3,39 |
| Dividende/Aktie | 1,40 | 1,45 | 1,50 | 0,50 | 1,00 | 1,50 |
| EK/Aktie | 29,01 | 29,76 | 30,59 | 24,62 | 28,27 | 34,06 |

* angepasst

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenspräsentationen, SRC Research

**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 | 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 € |
| 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 € |

**Wichtige Hinweise:**

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktieam 12. Mai 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.