

Deutsche Beteiligungs AG

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

14 | Mai | 2019



Der Spezialist für Finanzaktien

Kurs (Euro)	34,00			
Hoch / Tief 52 Wochen	39,60 / 29,75			
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.)	511,5			
Anzahl der Aktien (Mio.)	15,0			
Streubesitz (Free Float)	78,2%			
Free Float MarketCap (Mio.)	400,0			
CAGR EBT 15/16 - 19/20e	7,6%			
Bewertung (Multiplikatoren)	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e
MarketCap/Erträge	8,16	8,26	6,22	5,66
Kurs-Gewinn-Verhältnis	15,2	16,7	10,1	9,0
Dividendenrendite	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,14	1,07	0,97	0,89
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e
EPS (Ergebnis je Aktie)	2,23	2,04	3,38	3,76
Dividende je Aktie	1,45	1,45	1,45	1,45
Finanzdaten ('000 Euro)	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e
Gesamterträge	62.669	61.912	82.246	90.404
Übriges Ergebnis	-29.029	-31.136	-31.399	-33.724
Operatives Ergebnis (EBIT)	52.140	54.050	54.641	44.550
Gewinn vor Steuern (EBT)	33.640	30.776	50.847	56.680
Konzernergebnis nach Steuern	33.597	30.705	50.794	56.614
Eigenkapital	447.779	476.143	527.635	575.354
Aktionärsstruktur				
Grossaktionäre		21,8%		
Streubesitz		78,2%		
Nächste Termine				
Bericht 9M 2018/19		8. August 2019		
SRC Forum Financials & Real Estate		3. September 2019		
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			

Negative Kapitalmarktentwicklung aus dem ersten Quartal wurden zum Halbjahr teilweise ausgeglichen – Reduzierung der GuV-Prognose und des Kursziels auf 40,00 Euro

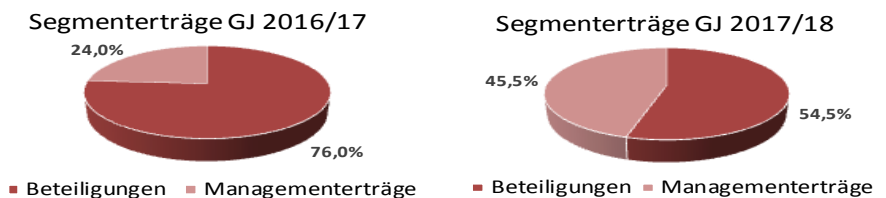
Am heutigen Tage hat das Unternehmen den Bericht zum ersten Halbjahr veröffentlicht. Das Ergebnis ist weiterhin stark von der negativen Kapitalmarktentwicklung in der ersten Geschäftsjahreshälfte geprägt, das zweite Quartal hat jedoch eine deutliche Verbesserung aufgewiesen. Im zweiten Quartal alleine konnte ein Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft von fast 31 Mio. Euro erzielt werden. Die Entwicklung des Kapitalmarktes war im zweiten Quartal deutlich besser als im ersten, konnte jedoch die hohe Belastung von 48 Mio. Euro des ersten Quartals nur teilweise gutmachen. Der Beitrag aus der Ergebnisveränderung im zweiten Quartal fiel mit -8,4 Mio. Euro durch makroökonomische Belastungen negativ aus. Insgesamt konnte das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft zum Halbjahr jedoch wieder in den positiven Bereich gedreht werden und lag bei 9,5 Mio. Euro. Das Segment Fondsberatung fiel unter den Erwartungen aus und erwirtschaftete Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung von 14,3 Mio. Euro, ein leichter Rückgang zum Vorjahreswert von rund 14,7 Mio. Euro. Dieser Rückgang stammt von der niedrigeren Vergütung aus dem DBAG Fund VI und dem DBAG Fund V. Hier schlägt sich z.B. die Veräußerung der Cleanpart-Beteiligung nieder. Wir haben im Zuge dessen unsere Erwartung für das Gesamtjahr leicht verringert, gehen jedoch weiterhin von einer Steigerung zum Vorjahr aus. Die übrigen Ergebnisbestandteile waren mehr oder weniger unverändert zum Vorjahreswert bei nahezu -16 Mio. Euro. Das Konzernergebnis nach Minderheiten lag zum Halbjahr alles in allem bei 7,6 Mio. Euro.

Unser längerfristiger Ausblick für die Entwicklung der Gesellschaft bleibt unverändert positiv. Konjunkturelle Schwankungen und einhergehende negative Ergebnisentwicklungen gehören zum Geschäftsmodell der Gesellschaft, sollten jedoch bezüglich der Entwicklung der Portfoliounternehmen, welche noch jung sind und noch einige Jahre im Portfolio des Unternehmens verbleiben, keine größeren Bedenken hervorrufen. Unsere kurzfristige Auffassung fällt etwas anders aus. Das Unternehmen belässt seine Guidance für das Gesamtjahr weiterhin bei einem Konzernergebnis im Bereich von 29 Mio. Euro bis 38 Mio. Euro, weist aber darauf hin, dass diese von den weiteren Kapitalmarktentwicklungen abhängig ist. Da wir die momentane konjunkturelle und globale politische Entwicklung sowie die Entwicklung der Kapitalmärkte eher auf einem sich abschwächenden Niveau sehen, gehen wir das laufende Geschäftsjahr nun eher konservativ an und haben unsere Gesamtjahresprognose verringert. Wir erwarten jetzt ein Konzernergebnis von rund 31 Mio. Euro, also am unteren Ende der Prognose, anstatt unserer bisherigen Schätzung von 37 Mio. Euro. **Aufgrund dessen reduzieren wir das Kursziel der DBAG-Aktie von 42,00 Euro auf 40,00 Euro. Unser Buy Rating behalten wir jedoch unverändert 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	Aufsichtsrat:	
Mitarbeiter:	74		Gerhard Roggemann (Vorsitzender)
IR Contact:			Sonja Edeler
	Thomas Franke (thomas.franke@dbag.de)		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. Branchenschwerpunkte der Fonds liegen im Bereich der Automobilzulieferer, Industriedienstleistungen, industrieller Komponenten sowie Maschinen- und Anlagenbau. Darüber hinaus existieren auch Investments in weitere Branchen wie Dienstleistungen, IT-Technologie, Medien sowie Konsumgüter. Die Erträge aus diesen Fondsinvestments setzen sich aus Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie laufenden Erträgen aus der Beratung und Verwaltung der DBAG-Fonds zusammen. Im Geschäftsjahr 2017/18 betrug das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft rund 34,1 Mio. Euro und die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung rund 28,5 Mio. Euro.



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 sowie als Wachstumskapitalfinanzierungen über den rollierenden DBAG ECF Fonds, der neuerdings auch kleinere MBOs darstellen kann und dies erstmals Ende April 2017 mit dem Erwerb der Vitronet Projekte GmbH auch getan hat. 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. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 31. März 2019 auf rund 1,7 Mrd. Euro. Zudem hat die DBAG mit dem Siebener Fonds und den zugesagten höheren Co-Investments (+50% auf 200 Mio. Euro) einen Weg eingeschlagen, der zu noch steilerem Wachstum führen wird. Die Eigenkapitalrendite lag im Geschäftsjahr 2017/18 bei rund 8% 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. Für das Geschäftsjahr 2018/19 hat das Unternehmen eine Guidance bezüglich des Konzernergebnisses von moderat (20% - 40%) unter dem Bezugspunkt von 48 Mio. Euro, jedoch leicht über 2017/18 gegeben.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

SWOT – Analyse

Stärken

- Diversifiziertes Portfolio an innovativen mittelständischen Unternehmen verschiedener 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 52 MBOs finanziert. Bei den veräußerten Beteiligungen wurde im Schnitt ein Multiple von 2,8x Erlöst.
- 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 1,45 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 3 bis 4 Jahre besteht hier aufgrund des relativ neu aufgelegten Siebener-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.

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)	2015/16	2016/17*	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	CAGR '17/18 - 20/21e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			60.148	85.835	34.133	32.698	50.987	54.763	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			18.341	27.047	28.536	29.214	31.259	35.641	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			78.489	112.881	62.669	61.912	82.246	90.404	7,6%
<i>Veränderung</i>			62,1%	43,8%	-44,5%	-1,2%	32,8%	9,9%	
Personalaufwand			-16.060	-20.743	-16.812	-18.653	-18.154	-19.476	
Sonstige betriebliche Erträge			6.712	4.605	3.697	4.756	4.289	4.869	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-18.617	-14.349	-15.557	-16.854	-17.149	-18.693	
Zinsertrag			88	154	344	125	150	214	
Zinsaufwand			-585	-556	-702	-510	-535	-638	
Übrige Ergebnisbestandteile			-28.462	-30.889	-29.029	-31.136	-31.399	-33.724	3,0%
<i>Veränderung</i>			33,4%	8,5%	-6,0%	7,3%	0,8%	7,4%	
EBT / Ergebnis vor Steuern			50.027	81.993	33.640	30.776	50.847	56.680	11,0%
<i>Veränderung</i>			84,8%	63,9%	-59,0%	-8,5%	65,2%	11,5%	
Steuern			165	-1	-18	-35	-19	-37	
Ergebnis nach Steuern			50.192	81.992	33.622	30.741	50.828	56.643	11,0%
<i>Veränderung</i>			85,5%	63,4%	-59,0%	-8,6%	65,3%	11,4%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-33	-37	-25	-36	-34	-29	
Konzernergebnis			50.159	81.955	33.597	30.705	50.794	56.614	11,0%
<i>Veränderung</i>			85,6%	63,4%	-59,0%	-8,6%	65,4%	11,5%	
Key ratios & figures			2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	
Margen in %									
EBT			63,7%	72,6%	53,7%	49,7%	61,8%	62,7%	
Nettoergebnis			63,9%	72,6%	53,6%	49,6%	61,8%	62,6%	
Kostenquoten									
Personalkosten			-20,5%	-18,4%	-26,8%	-30,1%	-22,1%	-21,5%	
Sonstige betr. Aufwendungen			-23,7%	-12,7%	-24,8%	-27,2%	-20,9%	-20,7%	
Steuern			0,2%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	
Profitabilität									
Nettoergebnismarge			63,9%	72,6%	53,6%	49,6%	61,8%	62,6%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			13,6%	18,8%	7,5%	6,4%	9,6%	9,8%	
Bewertung									
KGV			9,31	6,24	15,22	16,66	10,07	9,03	
Kurs/Buchwert			1,38	1,17	1,14	1,07	0,97	0,89	
Dividendenrendite			3,5%	4,1%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			6,52	4,53	8,16	8,26	6,22	5,66	
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			3,65	5,45	2,23	2,04	3,38	3,76	
Dividende/Aktie			1,20	1,40	1,45	1,45	1,45	1,45	
EK/Aktie			24,57	29,01	29,76	31,65	35,07	38,24	

* 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	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 €
DBAG	07.08.2018	Buy	36,35 €	45,00 €
DBAG	26.06.2018	Buy	33,80 €	44,00 €
DBAG	08.05.2018	Buy	37,10 €	44,00 €
DBAG	17.04.2018	Buy	36,25 €	44,00 €
DBAG	09.02.2018	Hold	45,80 €	48,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 13. Mai 2019. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2019 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.