

Buy (unverändert) Kursziel: 42,00 Euro (alt: 45,00 Euro)

5 | Dezember | 2018

Kurs (Euro) **32,50**
Hoch / Tief 52 Wochen 52,30 / 31,75

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.)	488,9
Anzahl der Aktien (Mio.)	15,0
Streubesitz (Free Float)	78,2%
Free Float MarketCap (Mio.)	382,3
CAGR EBT 15/16 - 19/20e	8,4%

Bewertung (Multiplikatoren)

	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e
MarketCap/Erträge	7,80	7,15	5,73	5,22
Kurs-Gewinn-Verhältnis	14,6	13,2	9,1	8,2
Dividendenrendite	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,09	1,03	0,93	0,85

Kennzahlen je Aktie (Euro)

	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e
EPS (Ergebnis je Aktie)	2,23	2,47	3,58	3,98
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	68.361	85.306	93.718
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	37.225	53.907	59.994
Konzernergebnis nach Steuern	33.597	37.154	53.854	59.928
Eigenkapital	447.779	476.143	527.635	575.354

Aktionärsstruktur

Grossaktionäre	21,8%
Streubesitz	78,2%

Nächste Termine

Bericht 1Q 2018/19	7. Februar 2019
Hauptversammlung	21. Februar 2019
Bericht 1H 2018/19	14. Mai 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

Vorläufige Zahlen 2017/18 bestätigt – Wertbeiträge des noch sehr jungen Portfolios erst später als ursprünglich erwartet – Kursziel auf 42,00 Euro reduziert, Buy bestätigt

In der vergangenen Woche, am 30. November, hat das Unternehmen den Geschäftsbericht für das zurückliegende Geschäftsjahr 2017/18 veröffentlicht und hat zu einer Analystenkonferenz eingeladen. Das Unternehmen konnte die zuvor veröffentlichten vorläufigen Zahlen bestätigen und konnte zahlreiche Details zum abgelaufenen Geschäftsjahr darlegen. Im Geschäftsbereich Private-Equity-Investments konnte ein Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft von über 34 Mio. Euro erzielt werden, welches somit teils erwartungsgemäß deutlich unter dem Vorjahreswert von rund 86 Mio. Euro zurückblieb. Das Ergebnis war gegenüber dem Vorjahr durch ein deutlich niedrigeres Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis des Portfolios von rund 34 Mio. Euro (2016/17: 107 Mio. Euro) belastet, welches im Vorjahr signifikante Beiträge aus sechs erfolgreichen Veräußerungen beinhaltete und somit im laufenden Jahr erwartungsgemäß nicht wiederholt werden konnte. Zusätzlich wurde das Bewertungs- und Abgangsergebnis auch durch die Veränderung der Kapitalmarktmultiplikatoren mit einem negativen Effekt von rund 10,5 Mio. Euro belastet. Das Segment Fondberatung erzielte dagegen einen fast 5% Anstieg der Erträge von über 28 Mio. Euro auf über 29 Mio. Euro. Hier wurden die im Vergleich zum Vorjahr geringeren Erträge aus dem DBAG Fund V und Fund VI durch die deutlich höheren Erträge aus dem DBAG Fund VII und DBAG ECF mehr als kompensiert. Die übrigen Ergebnisbestandteile konnten vor allem durch einen deutlichen Rückgang des Personalaufwands aufgrund niedrigerer Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen von rund -31 Mio. Euro auf -29 Mio. Euro verbessert werden. Das Konzernergebnis nach Minderheiten belief sich alles in allem auf 33,6 Mio. Euro, ein Rückgang von fast 60% gegenüber dem Vorjahreswert von 82 Mio. Euro. **Trotz dessen kann das Unternehmen aufgrund des hohen Bilanzgewinnes die Dividende von 1,40 Euro auf 1,45 Euro je Aktie anheben.**

Auch wenn das Unternehmen mit den zahlreichen Zukäufen des vergangenen Geschäftsjahrs sowie seit Beginn des laufenden Geschäftsjahrs das Portfolio bereits deutlich verstärkt hat und somit bereits jetzt für die kommenden Jahre gut aufgestellt ist, fällt die Guidance des Managements für die kommenden Jahre deutlich unter unserer Erwartung aus. Dies liegt daran, dass das Portfolio noch sehr jung ist und die Unternehmen noch einen längeren Zeitraum benötigen, um die geplanten Entwicklungen umsetzen zu können. Dieser Wertbeitrag fällt in der Planung und Prognose des Managements jetzt erst später, spricht erst gegen Ende der geplanten Haltedauer an und der Ergebnisbeitrag verschiebt sich etwas nach hinten. Wir haben entsprechend unsere GuV-Prognose für die kommenden Jahre angepasst und entsprechend verringert.

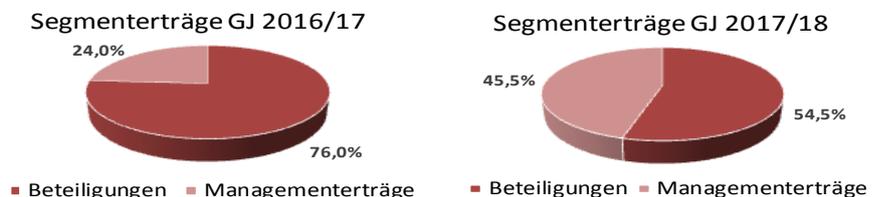
Da die Erträge jetzt erst später als geplant verbucht werden können, reduzieren wir unser Kursziel von 45,00 Euro auf 42,00 Euro. Wir sind weiterhin von dem Potenzial des Portfolios und der Arbeit des Unternehmens überzeugt und sehen die DBAG bereits jetzt für die kommenden Jahre gut aufgestellt. Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir, dass das Portfolio nochmals weiter ausgebaut werden kann. Wir bestätigen deshalb weiterhin unserer Buy Rating.

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:	71		Gerhard Roggemann (Vorsitzender)
IR Contact:			Sonja Edeler
	Thomas Franke (thomas.franke@dbag.de)		Wilken Freiherr von Hodenberg
			Philipp Möller
			Dr. Hendrik Otto

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. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 30. September 2018 auf rund 1,8 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 fast 50 MBOs finanziert und damit ein durchschnittliches Multiple von 2,1x auf das eingesetzte Kapital erreicht. Bei den veräußerten Beteiligungen wurde sogar im Schnitt das 2,9-fache 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.

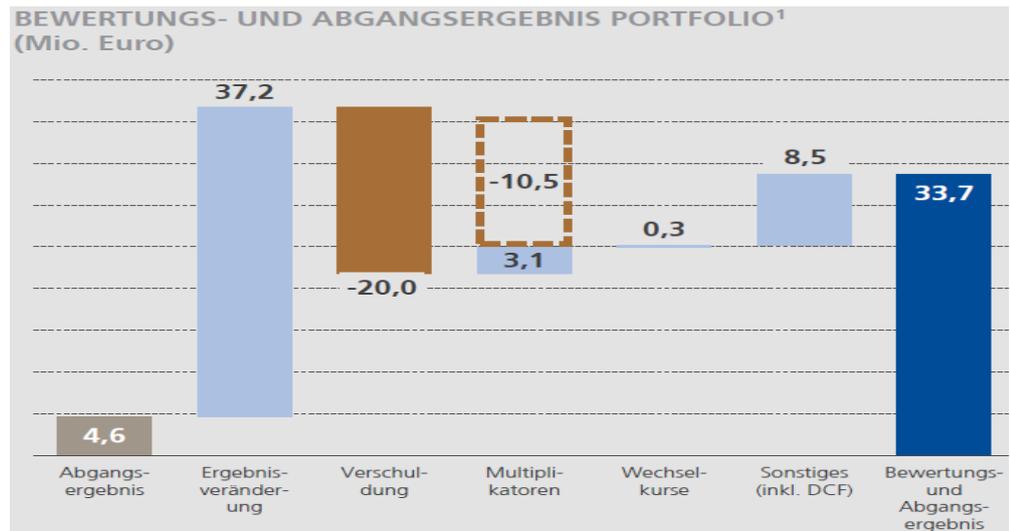
Das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft ist aufgrund der zahlreichen Veräußerungen im letzten Jahr größtenteils erwartungsgemäß deutlich rückläufig

Zusätzliche Belastung des Ergebnisses durch die negative Entwicklung der Kapitalmarktmultiplikatoren

Jüngerer Portfolio braucht noch mehr Zeit zur Entwicklung

Segment Private-Equity-Investments

Das 2017/18 Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft ist gegenüber dem Vorjahr deutlich gesunken und lag mit etwa 34,1 Mio. Euro rund 60% unter dem Wert von knapp 86 Mio. Euro aus dem Vorjahr. Dieser deutliche Rückgang war jedoch zum größten Teil absehbar, da das Vorjahr durch erfolgreiche Veräußerungen von sechs Beteiligungen geprägt war. Während sich das Abgangsergebnis im letzten Jahr auf rund 82 Mio. Euro belief lag das diesjährige Abgangsergebnis erwartungsgemäß bei rund 5 Mio. Euro.



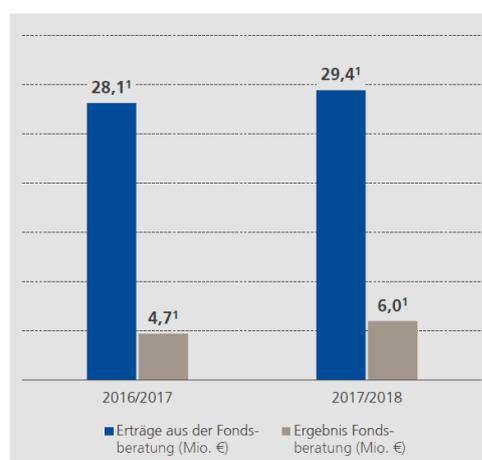
Quelle: Präsentation Analystenkonferenz zum Geschäftsjahr 2017/18

Außerdem wurde das laufende Jahr durch die negative Entwicklung der Kapitalmarktmultiplikatoren belastet, welche zu einem negativen Ergebnisbeitrag von rund 10,5 Mio. Euro führte. Durch die Berücksichtigung von Interessensbekundungen potenzieller Käufer und den implizierten Multiplikator bezüglich der Cleanpart Veräußerung, lag das Ergebnis aus Multiplikatoren alles in allem bei 3,1 Mio. Euro (2016/17: 18,5 Mio. Euro). Trotz eines deutlich höheren negativen Wertbeitrag aus Verschuldung von 20 Mio. Euro im Vergleich zu rund 4 Mio. Euro im Vorjahr, welcher auf die Aktivitäten im Portfolio wie z.B. der Fremdfinanzierung von Zukäufen oder Restrukturierungen zurückzuführen ist und sich also langfristig gewinnbringend auswirken sollten, konnte ein Beitrag aus der Veränderung des Ergebnisses und der Verschuldung von über 17 Mio. Euro (2016/16: 7,6 Mio. Euro) erzielt werden. Dieser stammt jedoch von deutlich mehr Unternehmen als im Vorjahr und ist auf einer Betrachtung des Wertbeitrags je Portfoliounternehmen gesunken. Dies lag jedoch auch zum Teil an der deutlichen Verjüngung des Portfolios, bei welchem die Wertbeiträge erst gegen Ende der Beteiligung mehr und mehr sichtbar werden, und war somit auch teilweise zu erwarten. Allerdings lieferten auch einzelne Unternehmen einen geringeren Beitrag als erwartet weil diese z.B. Veränderungsprozesse im Unternehmen durchlaufen und somit noch etwas mehr Zeit benötigen um die erwarteten Ergebnisse zu realisieren.

Erneuter Anstieg in den Erträgen aus der Fondsberatung

Segment Fondsberatung

Die Erträge aus der Fondsberatung konnten gegenüber dem Vorjahr erneut erwartungsgemäß gesteigert werden und sind von über 28 Mio. Euro um fast 5% auf über 29 Mio. Euro angestiegen. Während aus dem DBAG Fund V und DBAG Fund VI durch die Veräußerung der Beteiligungen im Vergleich zum Vorjahr eine geringere Vergütung erzielt wurde, haben die Erträge aus dem DBAG Fund VII und dem DBAG ECF diese mehr als kompensiert. Hier trug der DBAG Fund VII erstmals für das vollständige Geschäftsjahr bei und beim DBAG ECF wurden erstmals transaktionsbezogene Vergütungen von rund 1,1 Mio. Euro. Das Ergebnis des Segments hat sich ebenfalls erneut verbessert und lag nach rund 5 Mio. Euro aus dem Vorjahr bei 6 Mio. Euro.



Quelle: Präsentation Analystenkonferenz zum Geschäftsjahr 2017/18

DBAG-Fonds im Überblick

Derzeit befinden sich noch zwei Fonds in der Investitionsperiode, der DBAG Fund VII, welcher bereits zu 56% investiert ist und der DBAG ECF II, bei welchen 37% der Mittel gebunden sind. Weiterhin befinden sich fünf weitere Fonds in verschiedenen Phasen ihres Lebenszyklus.

Fonds	Fokus	Beginn Investitionsperiode (Vintage)	Ende Investitionsperiode	Volumen	davon DBAG	Anteil Co-Investitionen der DBAG	
DBAG Fund IV (in Liquidation)	Verwaltet durch die DBG New Fund Management	Buy-outs	September 2002	Februar 2007	322 Mio. €	94 Mio. €	29 %
DBAG Fund V	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Buy-outs	Februar 2007	Februar 2013	539 Mio. €	105 Mio. €	19 %
DBAG Expansion Capital Fund (DBAG ECF)	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen	Mai 2011	Mai 2017	212 Mio. €	100 Mio. €	47 %
DBAG ECF Erste neue Investitionsperiode (DBAG ECF I)	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2017	Juni 2018	85 Mio. €	35 Mio. €	41 %
DBAG ECF Zweite neue Investitionsperiode (DBAG ECF II)	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2018	Spätestens Dezember 2020	56 Mio. €	40 Mio. €	41 %
DBAG Fund VI	Beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Februar 2013	Dezember 2016	700 Mio. € ¹	133 Mio. €	19 %
DBAG Fund VII	Beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Dezember 2016	Spätestens Dezember 2022	1.010 Mio. € ²	200 Mio. € ³	20 % ⁴

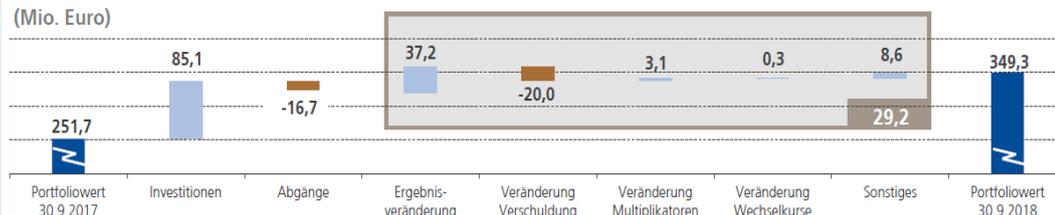
Quelle: Geschäftsbericht 2017/18

Portfolio steigt durch mehrere Transaktionen mit einem Investitionsvolumen von über 85 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2017/18 auf einen Wert von fast 350 Mio. Euro

Portfoliostruktur und -entwicklung

Im zurückliegenden Geschäftsjahr konnte das Portfolio deutlich ausgebaut werden und ist bereits jetzt schon sehr gut für die kommenden Jahre aufgestellt. Insgesamt ist das Portfolio zum Stichtag durch fünf neue Zukäufe auf 29 Beteiligungen gewachsen und liegt nunmehr bei einem Wert von fast 350 Mio. Euro (2016/17: 252 Mio. Euro). Zusätzlich wurden zwei weitere Beteiligungen eingegangen, welche jedoch zum Stichtag noch nicht vollzogen wurden. Ebenfalls wurde eine Beteiligung veräußert, welche jedoch ebenfalls zum Stichtag noch nicht wirksam wurde. Auch in den Portfoliounternehmen konnten zahlreiche Transaktionen erzielt werden. In Summe wurden über 85 Mio. Euro aus der Bilanz der DBAG in 2017/18 investiert.

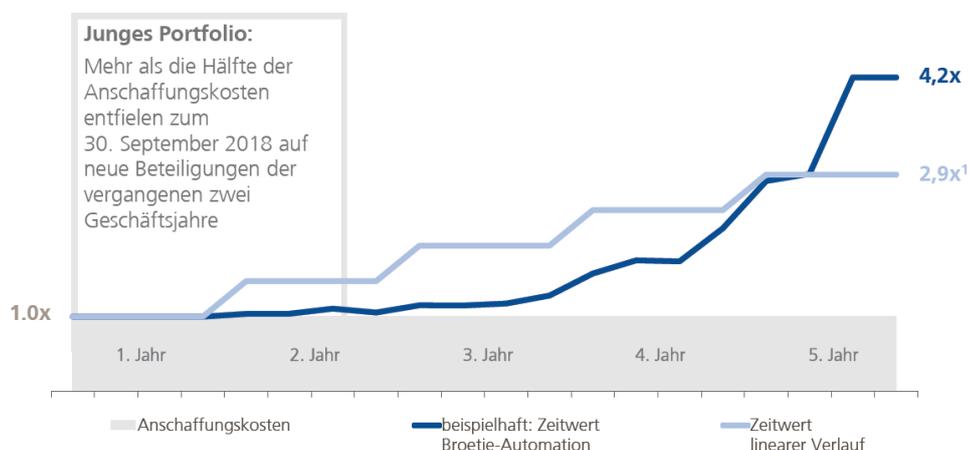
ENTWICKLUNG DES PORTFOLIOWERTES (Mio. Euro)



Quelle: Präsentation Analystenkonferenz zum Geschäftsjahr 2017/18

Sehr junges Portfolio weist ein deutliches Wertsteigerungspotenzial aus

Das derzeitige Portfolio ist noch sehr jung und weist noch ein deutliches Wertsteigerungspotenzial aus. Derzeit ist das Portfolio zum 1,4-Fachen der Anschaffungskosten bewertet. Wenn man dies zu dem durchschnittlichen Veräußerungsmultiple der letzten 20 Jahre von 2,9x vergleicht, zeigt dies das enorme Potenzial, welches in den nächsten Jahren realisiert werden kann. Diese noch niedrige Bewertung geht auf das derzeit sehr junge Portfolio zurück. Mehr als 40% der Anschaffungskosten entfallen derzeit auf Unternehmen, die weniger als zwei Jahre im Portfolio sind.



Quelle: Präsentation Analystenkonferenz zum Geschäftsjahr 2017/18

Größter Teil des Wertzuwachses erfolgt erst in den späten Jahren der Beteiligung

Da die Entwicklung der Unternehmen aufgrund der Dauer der Umsetzung der geplanten Maßnahmen zum Beginn der Beteiligung nicht linear verläuft, wie in der Grafik exemplarisch am Beispiel der Broetje-Beteiligung dargestellt, entfällt der größte Teil der Wertentwicklung erst auf die späteren Beteiligungsjahre. Dies bedeutet, dass das derzeitige Portfolio noch etwas Zeit braucht, diese Beiträge zu realisieren.

Die Unternehmen im Portfolio sind derzeit auf sechs Funds aufgeteilt, im DBAG Fund V ist noch ein Unternehmen, im DBAG Fund VI befinden sich derzeit zehn Unternehmen, im DBAG Fund VII bisher drei Unternehmen, der DBAG ECF ist an neun Unternehmen beteiligt, der DBAG ECF I an drei und der DBAG ECF II bisher an einem Unternehmen. Nicht berücksichtigt sind hierbei die Radiologie-Gruppe, Kraft & Bauer, SERO und FLS, bei welchen ein Vollzug noch bevorsteht sowie zwei fremdverwaltete ausländische Buy-out-Fonds.

DBAG FUND VII	3/3							 More than Meats	
DBAG FUND VI	10/11					  			
DBAG ECF II	1/3								
DBAG ECF I	3/3								 
DBAG ECF	9/9		 		  	 			
DBAG FUND V	1/11								
			2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018

Quelle: Präsentation Analystenkonferenz zum Geschäftsjahr 2017/18

Guidance des Unternehmens

Dies wurde auch vom Unternehmen in der Planung der Prognose für die kommenden Jahre nun so berücksichtigt, weshalb die DBAG nun einen Ansatz von 15% Wertbeitrag in den ersten vier Beteiligungsjahren und die restlichen 40% im fünften Jahr anstelle der bisherigen linearen 20% pro Jahr Verteilung. Entsprechend fällt die Guidance des Unternehmens in den kommenden Jahren geringer als von uns erwartet aus und sollte dann jedoch entsprechend später höher ausfallen.

Für das laufende Geschäftsjahr 2018/19 rechnet das Unternehmen nunmehr mit einem Konzernergebnis welches moderat, also 20% bis 40% unter dem 5-Jahres-Durchschnitt von 48 Mio. Euro und somit in einem Bereich von 28,8 Mio. Euro bis 38,4 Mio. Euro liegt.

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	36.847	51.586	55.271	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			18.341	27.047	28.536	31.514	33.720	38.447	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			78.489	112.881	62.669	68.361	85.306	93.718	8,4%
<i>Veränderung</i>			62,1%	43,8%	-44,5%	9,1%	24,8%	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	37.225	53.907	59.994	12,3%
<i>Veränderung</i>			84,8%	63,9%	-59,0%	10,7%	44,8%	11,3%	
Steuern			165	-1	-18	-35	-19	-37	
Ergebnis nach Steuern			50.192	81.992	33.622	37.190	53.888	59.957	12,3%
<i>Veränderung</i>			85,5%	63,4%	-59,0%	10,6%	44,9%	11,3%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-33	-37	-25	-36	-34	-29	
Konzernergebnis			50.159	81.955	33.597	37.154	53.854	59.928	12,3%
<i>Veränderung</i>			85,6%	63,4%	-59,0%	10,6%	44,9%	11,3%	
Key ratios & figures			2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	
Margen in %									
EBT			63,7%	72,6%	53,7%	54,5%	63,2%	64,0%	
Nettoergebnis			63,9%	72,6%	53,6%	54,3%	63,1%	63,9%	
Kostenquoten									
Personalkosten			-20,5%	-18,4%	-26,8%	-27,3%	-21,3%	-20,8%	
Sonstige betr. Aufwendungen			-23,7%	-12,7%	-24,8%	-24,7%	-20,1%	-19,9%	
Steuern			0,2%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	
Profitabilität									
Nettoergebnismarge			63,9%	72,6%	53,6%	54,3%	63,1%	63,9%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			13,6%	18,8%	7,5%	7,8%	10,2%	10,4%	
Bewertung									
KGV			8,90	5,97	14,55	13,16	9,08	8,16	
Kurs/Buchwert			1,32	1,12	1,09	1,03	0,93	0,85	
Dividendenrendite			3,7%	4,3%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			6,23	4,33	7,80	7,15	5,73	5,22	
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	2,47	3,58	3,98	
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	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 €
DBAG	08.12.2017	Hold	49,15 €	48,00 €
DBAG	24.11.2017	Accumulate	44,53 €	48,00 €
DBAG	08.08.2017	Accumulate	42,44 €	46,00 €
DBAG	26.06.2017	Accumulate	40,10 €	44,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 4. Dezember 2018. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2018 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.