

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 41,00 Euro (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

12 | Mai | 2023

| | | | | |
|---|--|--------------------|-----------------|-----------------|
| ■ Kurs (Euro) | 28,40 | | | |
| Hoch / Tief 52 Wochen | 32,65 / 20,45 | | | |
| ■ 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.) | 534,1 | | | |
| Anzahl der Aktien (Mio.) | 18,8 | | | |
| Streubesitz (Free Float) | 68,3% | | | |
| Free Float MarketCap (Mio.) | 364,8 | | | |
| ■ Bewertung (Multiplikatoren) | 2021/22 | 2022/23e | 2023/24e | 2024/25e |
| MarketCap/Erträge | -9,58 | 3,99 | 3,79 | 2,93 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis | -5,5 | 5,7 | 5,4 | 3,9 |
| Dividendenrendite | 2,8% | 3,5% | 4,2% | 4,9% |
| ■ Bewertungskennzahlen (Mio. Euro) | 2021/22 | 2022/23e | 2023/24e | 2024/25e |
| Nettovermögenswert | 579,5 | 683,9 | 789,7 | 847,8 |
| Ergebnis Fondsberatung | 15,3 | 13,5 | 12,1 | 10,2 |
| ■ Kennzahlen je Aktie (Euro) | 2021/22 | 2022/23e | 2023/24e | 2024/25e |
| EPS (Ergebnis je Aktie) | -5,19 | 5,03 | 5,23 | 7,31 |
| Dividende je Aktie | 0,80 | 1,00 | 1,20 | 1,40 |
| NAV je Aktie | 30,82 | 36,37 | 41,99 | 45,08 |
| ■ Finanzdaten ('000 Euro) | 2021/22 | 2022/23e | 2023/24e | 2024/25e |
| Gesamterträge | -55.726 | 133.845 | 140.801 | 182.240 |
| Übriges Ergebnis | -40.192 | -37.558 | -40.609 | -42.681 |
| Gewinn vor Steuern (EBT) | -95.918 | 96.287 | 100.192 | 139.559 |
| Konzernergebnis nach Steuern | -97.564 | 94.505 | 98.319 | 137.542 |
| ■ Aktionärsstruktur | | | | |
| Festbesitz | | 31,7% | | |
| Streubesitz | | 68,3% | | |
| ■ Nächste Termine | | | | |
| 9M 2022/23 Bericht | | 10. August 2023 | | |
| SRC Forum Financials & Real Estate | | 12. September 2023 | | |
| ■ Analyst | Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA | | | |

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

Internet www.src-research.de

Halbjahresergebnis entspricht unseren Erwartungen und untermauert die Anhebung der Guidance – weiterhin hohe Transaktionsaktivität – 41,00 Euro Kursziel und Buy bestätigt

Das Unternehmen hat gestern den Bericht zum ersten Halbjahr veröffentlicht. Die Zahlen und operativen Entwicklungen entsprechen unseren Erwartungen, welche wir bereits im Zuge der Anpassung der Guidance am 18. April erhöht hatten. Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft lagen bei mehr als 81 Mio. Euro, was allen voran auf die positive Entwicklung des Brutto-Bewertungs- und Angangsergebnis zurückzuführen ist, welches bei 84,3 Mio. Euro lag (1H 2021/22: -46,6 Mio. Euro). Treiber waren hier vor allem die Ergebnisveränderung und die Veränderungen von Multiplikatoren mit jeweils über 67 Mio. Euro zum Ergebnis beitrugen. Belastet wurde das Ergebnis hingegen durch die Veränderung der Verschuldung, welche z.B. auf die add-on Akquisitionen zurückzuführen ist, sowie durch sonstige Veränderungen. Das Vorsteuerergebnis des Segments lag alles in allem bei rund 76 Mio. Euro. Der Nettovermögenswert, die wichtige Kenngröße des Segments Beteiligungsgeschäft, konnte im ersten Halbjahr um über 14% erhöht werden und lag zum Stichtag bei 646,5 Mio. Euro im Vergleich zu 579,5 Mio. Euro zum Geschäftsjahresende 2021/22. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft lagen zum Stichtag bei 22,6 Mio. Euro und somit über dem Vorjahreswert von 21,9 Mio. Euro. Hier konnten vor allem die Erträge aus dem DBAG Fund VII erwartungsgemäß gesteigert werden, während die Erträge aus dem Fund VI und dem ECF ebenfalls erwartungsgemäß rückläufig waren. Das Vorsteuerergebnis des Segments lag somit alles in allem bei 7,2 Mio. Euro und entsprach somit unserer Erwartung. Das Konzernergebnis lag bei 82,6 Mio. Euro.

Auch im zweiten Quartal konnte die hohe Transaktionsaktivität des ersten Quartals fortgesetzt werden. Im laufenden Geschäftsjahr konnten auf der Ankaufsseite bereits acht Add-Ons vollzogen bzw. vereinbart werden. Auf der Verkaufsseite konnten hingegen vier Veräußerungen vollzogen werden und eine weitere Veräußerung wurde vereinbart. Bei den Veräußerungen konnte das Unternehmen erneut überzeugen und trotz der derzeitigen Marktlage sehr lukrative Verkaufserlöse erzielen. Das derzeitige Portfolio ist weiterhin mit dem 1,1-Fachen der Anschaffungskosten bewertet und bietet auf mittel- bzw. langfristiger Sicht somit deutliches Wertsteigerungspotenzial. Auch die finanzielle Position konnte durch die Verkäufe weiter gestärkt werden. Die DBAG verfügt derzeit über eine Liquidität von mehr als 150 Mio. Euro, welche durch die noch nicht vollzogenen Transaktionen noch weiter ansteigt. Somit sehen wir die Gesellschaft in einer guten Position auch auf der Ankaufsseite weiterhin auf lukrative Möglichkeiten schnell reagieren zu können.

Alles in allem konnte das Zahlenwerk des ersten Halbjahrs überzeugen und die vor rund einem Monat erhöhte Guidance rechtfertigen. Wir bestätigen deshalb unsere Kaufempfehlung für die Aktie und behalten unser 41,00 Euro Kursziel bei.

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: | 89 | | |
| | | Aufsichtsrat: | |
| IR Contact: | | | Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender) |
| Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de) | | | Dr. iur Maximilian Zimmerer |
| | | | Axel Holtrup |
| | | | Dr. Jörg Wulfken |
| | | | Sonja Edeler |
| | | | Prof. Dr. Kai C. Andrejewski |

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 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). Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 30. September 2022 auf rund 2,5 Mrd. Euro.

Die Eigenkapitalrendite lag im Geschäftsjahr 2020/21 bei sehr hohen 44,2% und im Schnitt der letzten 10 Jahre bei 15%. Ebenfalls wurde die mögliche Wertsteigerung im Nettovermögenswert sichtbar, welcher unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende im Geschäftsjahr 2020/21 um nahezu 40% gesteigert werden konnte. 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. Für das laufende Geschäftsjahr wird jedoch wieder mit einer Erholung gerechnet und das Unternehmen prognostiziert einen NAV im Bereich von 610 Mio. Euro bis 715 Mio. Euro und ein Konzernergebnis von 85 Mio. Euro bis 115 Mio. Euro.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

| DBAG AG | 30.09. | IFRS (Euro '000) | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23e | 2023/24e | 2024/25e | CAGR '20/21 - 24/25e |
|--|--------|------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------------|
| Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft | | | -16.864 | 178.378 | -98.883 | 93.587 | 102.334 | 145.354 | |
| Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung | | | 29.304 | 42.083 | 43.156 | 40.258 | 38.467 | 36.886 | |
| Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft | | | 12.440 | 220.461 | -55.726 | 133.845 | 140.801 | 182.240 | -3,7% |
| <i>Veränderung</i> | | | -83,8% | 1672,2% | -125,3% | -340,2% | 5,2% | 29,4% | |
| Personalaufwand | | | -18.397 | -23.101 | -24.550 | -24.329 | -27.869 | -31.558 | |
| Sonstige betriebliche Erträge | | | 4.534 | 3.623 | 3.739 | 4.088 | 4.125 | 3.557 | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | | | -13.911 | -14.546 | -18.274 | -16.874 | -16.447 | -14.287 | |
| Zinsertrag | | | 350 | 771 | 28 | 612 | 447 | 282 | |
| Zinsaufwand | | | -799 | -1.489 | -1.135 | -1.055 | -865 | -675 | |
| Übrige Ergebnisbestandteile | | | -28.222 | -34.741 | -40.192 | -37.558 | -40.609 | -42.681 | 4,2% |
| <i>Veränderung</i> | | | -10,5% | 23,1% | 15,7% | -6,6% | 8,1% | 5,1% | |
| EBT / Ergebnis vor Steuern | | | -15.782 | 185.720 | -95.918 | 96.287 | 100.192 | 139.559 | |
| <i>Veränderung</i> | | | -135,0% | - | -151,6% | -200,4% | 4,1% | 39,3% | |
| Steuern | | | -965 | -577 | -1.639 | -1.753 | -1.857 | -2.014 | |
| Ergebnis nach Steuern | | | -16.747 | 185.143 | -97.557 | 94.534 | 98.335 | 137.545 | |
| <i>Veränderung</i> | | | -136,6% | - | -152,7% | -196,9% | 4,0% | 39,9% | |
| Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste | | | -9 | -9 | -7 | -29 | -16 | -3 | |
| Konzernergebnis | | | -16.757 | 185.134 | -97.564 | 94.505 | 98.319 | 137.542 | -5,8% |
| <i>Veränderung</i> | | | -136,5% | - | -152,7% | -196,9% | 4,0% | 39,9% | |
| Key ratios & figures | | | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23e | 2023/24e | 2024/25e | |
| Margen in % | | | | | | | | | |
| EBT | | | - | 84,2% | - | 71,9% | 71,2% | 76,6% | |
| Nettoergebnis | | | - | 84,0% | - | 70,6% | 69,8% | 75,5% | |
| Kostenquoten | | | | | | | | | |
| Personalkosten | | | - | 10,5% | - | 18,2% | 19,8% | 17,3% | |
| Sonstige betr. Aufwendungen | | | - | 6,6% | - | 12,6% | 11,7% | 7,8% | |
| Steuern | | | - | 0,3% | - | 1,3% | 1,3% | 1,1% | |
| Profitabilität | | | | | | | | | |
| Nettoergebnismarge | | | - | 84,0% | - | 70,6% | 69,8% | 75,5% | |
| Nettokonzernergebnis/Eigenkapital | | | - | 26,5% | - | 14,3% | 13,3% | 16,1% | |
| Bewertung | | | | | | | | | |
| KGV | | | - | 2,89 | - | 5,67 | 5,45 | 3,90 | |
| Kurs/Buchwert | | | 1,01 | 0,77 | 0,92 | 0,81 | 0,73 | 0,63 | |
| Dividendenrendite | | | 2,8% | 5,6% | 2,8% | 3,5% | 4,2% | 4,9% | |
| Marktkapitalisierung/Umsatz | | | - | 2,43 | - | 4,00 | 3,81 | 2,94 | |
| Pro Aktie | | | | | | | | | |
| Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag) | | | 15.043.994 | 18.804.992 | 18.804.992 | 18.804.992 | 18.804.992 | 18.804.992 | |
| Ergebnis/Aktie | | | -1,11 | 9,84 | -5,19 | 5,03 | 5,23 | 7,31 | |
| Dividende/Aktie | | | 0,80 | 1,60 | 0,80 | 1,00 | 1,20 | 1,40 | |
| EK/Aktie | | | 28,15 | 37,16 | 30,81 | 35,04 | 39,27 | 45,38 | |

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 | 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 € |
| DBAG | 05.12.2022 | Buy | 28,95 € | 40,00 € |
| DBAG | 21.10.2022 | Buy | 23,25 € | 40,00 € |
| DBAG | 11.08.2022 | Buy | 29,20 € | 40,00 € |
| DBAG | 18.07.2022 | Buy | 25,65 € | 40,00 € |
| DBAG | 12.05.2022 | Buy | 28,75 € | 48,00 € |
| DBAG | 21.04.2022 | Buy | 29,55 € | 48,00 € |
| DBAG | 08.03.2022 | Buy | 28,45 € | 42,00 € |
| DBAG | 11.02.2022 | Buy | 37,05 € | 50,00 € |
| DBAG | 03.12.2021 | Buy | 38,95 € | 50,00 € |

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 11. Mai 2023. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2023 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.