Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) **Kursziel: 48,00 Euro** (alt: 42,00 Euro)

21 | April | 2022

▪ Der Spezialist für Finanzaktien ▪

Kurs (Euro)	**29,55**
Hoch / Tief 52 Wochen	40,65 / 26,25

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.)	555,7
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8
Streubesitz (Free Float)	68,3%
Free Float MarketCap (Mio.)	379,5

Bewertung (Multiplikatoren)	**2020/21**	**2021/22e**	**2022/23e**	**2023/24e**
MarketCap/Erträge	2,52	29,09	4,00	3,58
Kurs-Gewinn-Verhältnis	**3,0**	**-28,7**	**5,8**	**5,0**
Dividendenrendite	**5,4%**	**5,4%**	**5,4%**	**5,4%**

Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	**2020/21**	**2021/22e**	**2022/23e**	**2023/24e**
Nettovermögenswert	**685,8**	**637,8**	**721,3**	**833,4**
Ergebnis Fondsberatung	**19,6**	**15,3**	**13,5**	**18,7**

Kennzahlen je Aktie (Euro)	**2020/21**	**2021/22e**	**2022/23e**	**2023/24e**
EPS (Ergebnis je Aktie)	**9,84**	**-1,03**	**5,08**	**5,89**
Dividende je Aktie	**1,60**	**1,60**	**1,60**	**1,60**
NAV je Aktie	**36,47**	**33,92**	**38,36**	**44,32**

Finanzdaten ('000 Euro)	**2020/21**	**2021/22e**	**2022/23e**	**2023/24e**
Gesamterträge	**220.461**	**19.105**	**138.763**	**155.204**
Übriges Ergebnis	-34.741	-38.226	-42.840	-44.187
Gewinn vor Steuern (EBT)	185.720	-19.121	95.923	111.017
Konzernergebnis nach Steuern	**185.134**	**-19.389**	**95.572**	**110.754**

Aktionärsstruktur

Festbesitz	31,7%
Streubesitz	68,3%

Nächste Termine

1H 2021/22 Bericht	12. Mai 2022
9M 2021/22 Bericht	11. August 2022
SRC Forum Financials & Real Estate	**13. September 2022**

Analysten **Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, *CREA***
Christopher Mehl, MBA, CFA

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

Internet **www.src-research.de**

Erste Kennzahlen zum Halbjahr und neue Gesamtjahresprognose für 2021/22 veröffentlicht – GuV-Schätzung erhöht – Kursziel auf 48,00 Euro angehoben, Buy bekräftigt

Nachdem das Unternehmen am 7. März aufgrund des Kriegs in der Ukraine und den damit verbundenen ungewissen Entwicklungen und Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft und den Kapitalmarkt die Prognose für das laufende Geschäftsjahr zurückgezogen hatte, konnte die Gesellschaft am gestrigen Abend erste Kennzahlen für das erste Halbjahr sowie eine darauf basierende neue Gesamtjahresprognose veröffentlichen. Der Nettovermögenswert lag zum Stichtag bei rund 640 Mio. Euro, während das Konzernergebnis rund -35 Mio. Euro beträgt. Für das Gesamtjahr geht das Unternehmen nunmehr von einem Nettovermögenswert in einem Bereich zwischen 620 Mio. Euro und 695 Mio. Euro aus, was somit klar über unserer bisherigen Schätzung von 587 Mio. Euro liegt. Sehr erfreulich ist ausserdem auch die neue Guidance für das Ergebnis der Fondsberatung, welche mit 14 Mio. Euro bis 16 Mio. Euro ebenfalls deutlich über unserer Erwartung von 11,6 Mio. Euro und der ursprünglichen Guidance zwischen 11 Mio. Euro und 12 Mio. Euro liegt. Wir gehen davon aus, dass dies an einer reduzierten Kostenseite liegt, allen voran der variablen Vergütungskomponente. Das Konzernergebnis soll zum Jahresende in einem Bereich zwischen -15 Mio. Euro und -25 Mio. Euro liegen. Unsere bisherige Schätzung lag hier am unteren Ende bei nahezu -25 Mio. Euro. Folglich der nun veröffentlichten Guidance haben wir unsere Schätzung für das Gesamtjahr überarbeitet. Wir gehen nunmehr von einem Nettovermögenswert von rund 638 Mio. Euro sowie von einem Ergebnis der Fondsberatung von 15,3 Mio. Euro aus. Das Konzernergebnis sehen wir nunmehr bei rund -19 Mio. Euro.

Wie bereits in unserem letzten Update beschrieben, ist der NAV deutlich von vorerst nur unrealisierten Wertveränderungen getrieben, was somit noch keine Aussage über die realisierten Verkaufserlöse der Beteiligungen zum jeweiligen zukünftigen Zeitpunkt liefert. Deshalb ist unser langfristiger Ausblick weiterhin sehr positiv, da das Portfolio derzeit sehr niedrig und teilweise lediglich zu Anschaffungskosten bewertet ist. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich das Portfolio langfristig deutlich im Wert steigern wird und sich die Beteiligungen über die jeweiligen Laufzeiten weiterhin gut entwickeln werden. Ausserdem bietet das Segment Fondsberatung auch weiterhin Stabilität und gut vorhersehbare Ergebnisse, welche mittlerweile konstant im zweistelligen Millionenbereich liegen und somit deutlich zur Bewertung beitragen.

Unsere erhöhte GuV-Schätzung wirkt sich auch positiv auf den fairen Wert der DBAG aus. Wir erhöhen deshalb unser Kursziel von 42,00 Euro auf 48,00 Euro. Unser Buy Rating für die Aktie bekräftigen wir.

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor:	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand
Region:	DACH
Firmensitz:	Frankfurt (Main)
IPO:	1985
Mitarbeiter:	83

IR Contact:
Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)

Vorstand:
Torsten Grede (CEO)
Tom Alzin
Jannick Hunecke

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 und nunmehr auch DBAG FUND VIII sowie als Wachstumskapitalfinanzierungen über die eigene Bilanz (bisher ECF). In 2019/20 konnten trotz der Corona Pandemie erneut sechs neue Beteiligungen abgeschlossen und zwei (Teil-)Veräußerungen erzielt werden, während in 2020/21 drei neue Beteiligungen und vier Veräußerungen erzielt wurden. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 31. Dezember 2021 auf rund 2,3 Mrd. Euro.
Die Eigenkapitalrendite lag im Geschäftsjahr 2020/21 bei sehr hohen 44,2% und im Schnitt der letzten 10 Jahre bei 15%. 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 2020/21 um nahezu 40% gesteigert werden konnte. Das Ergebnis aus dem Fondsgeschäft hat sich in 2020/21 von 9,5 Mio. Euro auf 18,0 Mio. Euro nahezu verdoppelt. Für das laufende Geschäftsjahr geht die Gesellschaft von einem Nettovermögenswert im Bereich von 620 Mio. Euro bis 695 Mio. Euro und einem Ergebnis aus der Fondsberatung zwischen 14 Mio. Euro und 16 Mio. Euro aus. Das Konzernergebnis wird im Korridor zwischen -15 Mio. Euro und -25 Mio. Euro erwartet.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG 30.09. IFRS (Euro '000)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	CAGR '20/21 - 23/24e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	49.629	-16.864	178.378	-23.476	93.542	102.334	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	26.970	29.304	42.083	42.581	45.221	52.870	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	**76.599**	**12.440**	**220.461**	**19.105**	**138.763**	**155.204**	**-6,8%**
Veränderung	*27,8%*	*-83,8%*	*1672,2%*	*-91,3%*	*626,3%*	*11,8%*	
Personalaufwand	-21.042	-18.397	-23.101	-24.173	-29.473	-31.447	
Sonstige betriebliche Erträge	5.767	4.534	3.623	4.587	5.683	4.125	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-16.413	-13.911	-14.546	-17.863	-18.607	-16.447	
Zinsertrag	955	350	771	547	612	447	
Zinsaufwand	-783	-799	-1.489	-1.324	-1.055	-865	
Übrige Ergebnisbestandteile	**-31.516**	**-28.222**	**-34.741**	**-38.226**	**-42.840**	**-44.187**	**4,9%**
Veränderung	*4,3%*	*-10,5%*	*23,1%*	*10,0%*	*12,1%*	*3,1%*	
EBT / Ergebnis vor Steuern	**45.083**	**-15.782**	**185.720**	**-19.121**	**95.923**	**111.017**	
Veränderung	*51,6%*	*-135,0%*	-	*-110,3%*	*-601,7%*	*15,7%*	
Steuern	659	-965	-577	-234	-322	-247	
Ergebnis nach Steuern	**45.742**	**-16.747**	**185.143**	**-19.355**	**95.601**	**110.770**	
Veränderung	*53,9%*	*-136,6%*	-	*-110,5%*	*-593,9%*	*15,9%*	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste	114	-9	-9	-34	-29	-16	
Konzernergebnis	**45.856**	**-16.757**	**185.134**	**-19.389**	**95.572**	**110.754**	**-9,8%**
Veränderung	*54,5%*	*-136,5%*	-	*-110,5%*	*-592,9%*	*15,9%*	

Key ratios & figures	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Margen in %						
EBT	58,9%	-	84,2%	-100,1%	69,1%	71,5%
Nettoergebnis	59,9%	-	84,0%	-101,5%	68,9%	71,4%
Kostenquoten						
Personalkosten	27,5%	-	10,5%	126,5%	21,2%	20,3%
Sonstige betr. Aufwendungen	21,4%	-	6,6%	93,5%	13,4%	10,6%
Steuern	-0,9%	-	0,3%	1,2%	0,2%	0,2%
Profitabilität						
Nettoergebnismarge	59,9%	-	84,0%	-101,5%	68,9%	71,4%
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital	10,0%	-	26,5%	-3,0%	13,4%	13,9%
Bewertung						
KGV	9,69	-	3,00	-28,66	5,81	5,02
Kurs/Buchwert	0,97	1,05	0,80	0,86	0,78	0,70
Dividendenrendite	5,1%	2,7%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Marktkapitalisierung/Umsatz	7,25	-	2,52	29,09	4,00	3,58
Pro Aktie						
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)	15.043.994	15.043.994	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992
Ergebnis/Aktie	3,05	-1,11	9,84	-1,03	5,08	5,89
Dividende/Aktie	1,50	0,80	1,60	1,60	1,60	1,60
EK/Aktie	30,59	28,15	37,16	34,53	38,01	42,30

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	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 €
DBAG	18.11.2021	Buy	40,10 €	50,00 €
DBAG	22.10.2021	Buy	37,65 €	50,00 €
DBAG	06.08.2021	Buy	38,00 €	48,00 €
DBAG	23.07.2021	Buy	36,30 €	48,00 €
DBAG	12.05.2021	Buy	33,80 €	45,00 €
DBAG	13.04.2021	Accumulate	40,35 €	45,00 €
DBAG	29.03.2021	Buy	35,55 €	46,00 €
DBAG	10.02.2021	Accumulate	38,10 €	42,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 20. April 2022. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2022 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.