

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 42,00 Euro (alt: 50,00 Euro)



Der Spezialist für Finanzaktien

8 | März | 2022

Kurs (Euro)	28,45			
Hoch / Tief 52 Wochen	40,65 / 27,85			
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.)	535,0			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	365,4			
Bewertung (Multiplikatoren)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
MarketCap/Erträge	2,43	31,04	3,86	3,45
Kurs-Gewinn-Verhältnis	2,9	-21,4	5,6	4,8
Dividendenrendite	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Nettovermögenswert	685,8	587,3	721,3	833,4
Ergebnis Fondsberatung	19,6	11,6	13,5	18,7
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
EPS (Ergebnis je Aktie)	9,84	-1,33	5,08	5,89
Dividende je Aktie	1,60	1,60	1,60	1,60
NAV je Aktie	36,47	31,23	38,36	44,32
Finanzdaten ('000 Euro)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Gesamterträge	220.461	17.237	138.763	155.204
Übriges Ergebnis	-34.741	-41.937	-42.840	-44.187
Gewinn vor Steuern (EBT)	185.720	-24.700	95.923	111.017
Konzernergebnis nach Steuern	185.134	-24.968	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			

Gesamtjahresprognose für 2021/22 zurückgenommen – langfristige Entwicklung unserer Meinung nach weiterhin intakt – Kursziel auf 42,00 Euro reduziert, Buy bestätigt

Das Unternehmen hat am gestrigen Abend im Rahmen einer Ad-hoc Mitteilung aufgrund des derzeitigen 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. Dies liegt zum einen an der direkten Belastung der Zahlen durch die Entwicklungen des Kapitalmarkts und den einhergehenden Bewertungsmultiplikatoren, zum anderen aber auch an eine deutlich höhere Belastung der Portfoliounternehmen durch höhere Energie- und Rohstoffpreise und Unterbrechungen der Lieferketten, welche sich auf die Ergebnisse der Unternehmen auswirken werden. Eine neue Prognose will das Unternehmen erst zu einem späteren Zeitpunkt abgeben, was aufgrund der derzeit unvorhersehbaren weiteren Entwicklung der Geschehnisse auch unserer Meinung nach gut nachvollziehbar ist.

Da die kurzfristige Entwicklung der Gesellschaft unter anderem deutlich von den Kapitalmarktentwicklungen abhängig ist, stellt die gestrige Nachricht für uns keine große Überraschung dar. Man muss jedoch bedenken, dass es sich hierbei derzeit nur um unrealisierte Wertveränderungen handelt und somit noch keine Aussage über die realisierten Verkaufserlöse der Beteiligungen zum jeweiligen zukünftigen Zeitpunkt liefert. Der langfristige Ausblick bleibt deshalb für uns weiterhin positiv und intakt. 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. Wichtig ist auch zu bedenken, dass die Gesellschaft finanziell sehr gut ausgestattet ist und über eine komfortable Liquidität verfügt. Diese bietet zum einen Sicherheit in turbulenten Zeiten und zum anderen auch die Möglichkeit, auf sich eventuell ergebende lukrative Beteiligungsmöglichkeiten zu reagieren und damit von den ebenfalls niedrigeren Bewertungen, welche sich mit einem gewissen Nachlauf auch hier niederschlagen könnten, profitieren zu können. Ausserdem bietet das Segment Fondsberatung auch weiterhin Stabilität und gut vorhersehbare Ergebnisse.

Auch wenn die Entwicklung der Situation in der Ukraine sowie die Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und den Kapitalmarkt für den weiteren Jahresverlauf derzeit sehr schwer vorherzusehen ist, haben wir unsere Erwartungen für das laufende Geschäftsjahr vorerst reduziert und gehen für den Moment nun von einem Rückgang des Nettovermögenswertes auf rund 590 Mio. Euro sowie von einem Konzernergebnis von -25 Mio. Euro aus. Entsprechend reduzieren wir unser Kursziel von 50,00 Euro auf nunmehr 42,00. Die Aktie hat seit unserem jüngsten Update wie der Gesamtmarkt deutlich nachgegeben, weshalb wir unser Buy Rating auch mit unserem reduzierten Kursziel weiterhin bestätigen.

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor:	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	Vorstand:	
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Torsten Grede (CEO)
Region:	DACH		Tom Alzin
Firmensitz:	Frankfurt (Main)		Jannick Hunecke
IPO:	1985		
Mitarbeiter:	83		
		Aufsichtsrat:	
IR Contact:			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)			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 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 VII und nunmehr auch DBAG FUND VIII sowie als Wachstumskapitalfinanzierungen über die eigene Bilanz (bisher ECF). Im Geschäftsjahr 2017/18 hat die DBAG sieben neue Beteiligungen eingegangen und in 2018/19 wurden jeweils vier Beteiligungen veräußert und eingegangen. Im jüngst abgeschlossenen Geschäftsjahr 2019/20 konnten trotz der Corona Pandemie erneut sechs neue Beteiligungen abgeschlossen und zwei (Teil-)Veräußerungen erzielt werden. 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 hat die Gesellschaft die Prognose am 7. März aufgrund des Krieges in der Ukraine und den Auswirkungen auf die Wirtschaft und den Kapitalmarkt zurückgenommen. Eine neue Guidance soll zu einem späteren Zeitpunkt folgen.

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	-25.344	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	17.237	138.763	155.204	-6,8%
<i>Veränderung</i>			27,8%	-83,8%	1672,2%	-92,2%	705,0%	11,8%	
Personalaufwand			-21.042	-18.397	-23.101	-27.884	-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	-41.937	-42.840	-44.187	4,9%
<i>Veränderung</i>			4,3%	-10,5%	23,1%	20,7%	2,2%	3,1%	
EBT / Ergebnis vor Steuern			45.083	-15.782	185.720	-24.700	95.923	111.017	
<i>Veränderung</i>			51,6%	-135,0%	-	-113,3%	-488,4%	15,7%	
Steuern			659	-965	-577	-234	-322	-247	
Ergebnis nach Steuern			45.742	-16.747	185.143	-24.934	95.601	110.770	
<i>Veränderung</i>			53,9%	-136,6%	-	-113,5%	-483,4%	15,9%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			114	-9	-9	-34	-29	-16	
Konzernergebnis			45.856	-16.757	185.134	-24.968	95.572	110.754	-9,8%
<i>Veränderung</i>			54,5%	-136,5%	-	-113,5%	-482,8%	15,9%	
Key ratios & figures			2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	
Margen in %									
EBT			58,9%	-	84,2%	-143,3%	69,1%	71,5%	
Nettoergebnis			59,9%	-	84,0%	-144,9%	68,9%	71,4%	
Kostenquoten									
Personalkosten			27,5%	-	10,5%	161,8%	21,2%	20,3%	
Sonstige betr. Aufwendungen			21,4%	-	6,6%	103,6%	13,4%	10,6%	
Steuern			-0,9%	-	0,3%	1,4%	0,2%	0,2%	
Profitabilität									
Nettoergebnismarge			59,9%	-	84,0%	-144,9%	68,9%	71,4%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			10,0%	-	26,5%	-3,9%	13,5%	14,0%	
Bewertung									
KGV			9,33	-	2,89	-21,43	5,60	4,83	
Kurs/Buchwert			0,93	1,01	0,77	0,83	0,75	0,68	
Dividendenrendite			5,3%	2,8%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			6,98	-	2,43	31,04	3,86	3,45	
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	-1,33	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	34,23	37,71	42,00	

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	11.02.2022	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 €
DBAG	01.12.2020	Buy	32,70 €	40,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 7. März 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.