

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 38,00 Euro (alt: 44,00 Euro)

07 | August | 2025



Unsichere Kapitalmärkte und stockende Konjunktur sorgen für reduzierten Ausblick – guter Fortschritt im Bereich Private Debt und neue Beteiligung an der FinMatch AG – Kursziel runter auf 38 Euro

Die DBAG hat heute den Bericht zum 1. Halbjahr vorgestellt. Bereits vor einigen Tagen am 17. Juli hat die Gesellschaft auf das weiterhin hohe Niveau an Unsicherheit an den Kapitalmärkten und die enormen geopolitischen Spannungen reagiert, die auch das M&A Umfeld negativ beeinflussen. Zu den negativen Einflussfaktoren zählt auch die US Zollpolitik, die die Planungen bei vielen Mittelständlern erschwert. Der Nettovermögenswert, der zuvor für Ende 2025 in der Range 665 bis 780 Mio. Euro erwartet wurde, wurde auf die Range 625 bis 665 Mio. Euro reduziert. Er lag zum Halbjahr bei rund 627 Mio. Euro. Der NAV je im Umlauf befindlicher Aktie wird nunmehr bei 35 bis 38 Euro am Jahresende gesehen, die alte Range lag bei 36 bis 43 Euro. Durch das schwierige Umfeld wird es in diesem Jahr sehr wenige Exits geben und die Haltedauer der Investments wird sich tendenziell erhöhen. Aus diesem Grund wurde die Bandbreite für das operative Ergebnis der Fondsberatung auf 10 bis 15 Mio. Euro erhöht, die alte Range lag bei 8 bis 13 Mio. Euro. Wesentlicher Ergebnistreiber und Treiber für den NAV ist das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis, das nach 51 Mio. Euro im Vorjahr nunmehr nur bei 20 Mio. Euro lag. In Konsequenz haben sich die Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft im Halbjahr von 37 Mio. auf 15 Mio. Euro mehr als halbiert und das Vorsteuerergebnis des Segments Private Markets sank somit signifikant von 26 Mio. Euro auf nur gut 4 Mio. Euro. Die Managementteams der DBAG sind aber weiter stark darauf fokussiert, dass die Portfoliounternehmen ihre Wertsteigerungsstrategien trotz mauer Konjunktur umsetzen und noch resilienter werden und auch sich ergebende Chancen nutzen. Hier können auch Zukäufe Sinn ergeben, wie im Falle des bayerischen Computer-on-Module Spezialisten congatec Holding AG, der im Juni die Mehrheit an der Kontron-Tochter JUMPtec übernommen hat, um seine Marktpresenz deutlich auszubauen und um wichtige Kostensynergien zu heben.

Auch im Bereich Private Debt gibt es positive Nachrichten von neuen Finanzierungstransaktionen. Nachdem die mehrheitlich zur DBAG gehörende ELF Capital bereits in 2024 eine Finanzierungstransaktion strukturieren konnte, folgten drei weitere im ersten Halbjahr 2025. Die DBAG hat hierfür 83 Mio. Euro in die ELF Fonds investiert und somit sind die Mittel aus der im Juni 2024 begebenen 100 Mio. Euro Wandelanleihe nunmehr vollständig und gewinnbringend angelegt.

Wir haben infolge des reduzierten Ausblicks unsere Einschätzung zu Gewinn und NAV für 2025 und die Folgejahre gesenkt. Auf der Exit Seite wird das Tempo verhalten bleiben, vielleicht sogar bis Mitte 2026. Dafür arbeitet das Unternehmen kontinuierlich weiter, um vom nächsten Marktaufschwung dann umso mehr zu partizipieren und konnte seine Stellung im Private Equity Markt und Private Debt Markt weiter stärken. Dazu zählt auch die im Juli eingegangene Minderheitsbeteiligung an der Stuttgarter Finanzierungsplattform für den Mittelstand, der FinMatch AG, für das eigene Buch. Hier handelt es sich eine sehr stark wachsende Firma, die in den letzten 6 Jahren schon über 750 Finanzierungsprojekte begleitet und über 10 Milliarden Euro vermittelt hat. Wir belassen unsere Kaufempfehlung für die DBAG-Aktie auf dem niedrigen aktuellen Niveau von nur etwa 24 Euro, senken aber unser Kursziel von 44 Euro auf 38 Euro.

Kurs (Euro)	24,15			
Hoch / Tief 52 Wochen	27,95 / 21,35			
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.)	454,1			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	61,4%			
Free Float MarketCap (Mio.)	278,8			
Bewertung (Multiplikatoren)	2023/24	RGJ 2024	2025e	2026e
MarketCap/Erträge	2,92	4,18	4,69	3,50
Kurs-Gewinn-Verhältnis	9,5	-12,4	16,2	6,0
Dividendenrendite	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2023/24	RGJ 2024	2025e	2026e
Nettovermögenswert	688,4	649,7	680,2	738,5
Ergebnis Fondsberatung (EBT)	12,8	3,2	10,5	13,5
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2023/24	RGJ 2024	2025e	2026e
EPS (Ergebnis je Aktie)	2,55	-1,94	1,50	4,04
Dividende je Aktie	1,00	0,25	1,00	1,00
NAV je Aktie	37,59	35,78	36,25	39,80
Finanzdaten ('000 Euro)	2023/24	RGJ 2024e	2025e	2026e
Gesamterträge	108.681	-20.686	96.924	129.648
Übriges Ergebnis	-58.714	-15.511	-69.268	-56.753
Gewinn vor Steuern (EBT)	49.967	-36.197	27.656	72.896
Konzernergebnis nach Steuern	47.514	-35.227	26.244	70.365
Aktionärsstruktur				
Rossmann Beteiligungs GmbH		28,6%		
Anpora S.A. (Ricardo Portabella)		10,0%		
Eigene Anteile		5,3%		
Streubesitz		56,1%		
Nächste Termine				
Neunmonatsbericht 2025		6. November 2025		
2025 Geschäftsbericht		10. März 2026		
1Q 2026 Bericht		7. Mai 2026		
Hauptversammlung 2026		2. Juni 2026		
Analyst	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA			
Kontakt	☎ 49 (0)170 316 12 08 ✉ scharff@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor: Börsennotierte Private Equity Gesellschaft
Sub-Sektor: Diversifiziert, Dt. Mittelstand
Region: DACH
Firmensitz: Frankfurt (Main)
IPO: 1985
Mitarbeiter: 109

Vorstand:

Tom Alzin
Jannick Hunecke
Melanie Wiese

IR Contact:

Dr. Matthias Döll (matthias.doell@dbag.de)

Aufsichtsrat:

Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
Prof. Dr. Kai C. Andrejewski (stellv. Vorsitzender)
Axel Holtrup
Dr. Jörg Wulfken
Dr. Kathrin Köhling
Dr. iur Maximilian Zimmerer

Die Deutsche Beteiligungs AG ist eine im SDax 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 und Italien 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 an der Seite der DBAG Fonds 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, aber auch Italien. Die Kernsektoren sind im Bereich der klassischen Industrie und Industrietechnologie sowie weiter Branchen mit einem Anteil von rund 40%. Dazu kommen die Zukunftsbranchen IT Services & Software, Digitalisierung, Healthcare sowie Energy und Infrastruktur und Industrial Services. Diese Zukunftsbranchen haben mittlerweile bereits einen Anteil am Gesamtportfolio von fast 60%.

Die DBAG hat seit ihrer Gründung mehr als 350 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). Im Herbst 2023 wurde ausserdem eine Mehrheitsbeteiligung an der ELF Capital Group, einem führendem deutschen Private-Debt-Anbieter, bekanntgegeben, wodurch die DBAG nunmehr auch privates Fremdkapital für den Mittelstand bereitstellt und somit das Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen erweitern konnte. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 30. Juni 2025 auf rund 2,7 Mrd. Euro (31.12.2024: 2,8 Mrd. Euro).

Für das laufende Geschäftsjahr prognostizierte das Management eine Steigerung des NAV von 669 Mio. Euro im Vorjahr auf einen Bereich von 625 Mio. Euro bis 665 Mio. Euro, also trotz der schwierigen konjunkturellen Situation noch mehr oder weniger auf dem Niveau des Jahres 2024 (649,7 Mio. Euro per 31.12.2024). Das Vorsteuerergebnis in der Fondsberatung sollte für 2025 im Bereich zwischen 10 Mio. Euro und 15 Mio. Euro liegen. Die im ersten Halbjahr erzielten 7,1 Mio. Euro sind hierfür eine gute Basis.

Nach der Ausschüttung von 1,00 Euro für die letzten Geschäftsjahre gehen wir zunächst auch für 2025 und 2026 in unserer Projektion von einer Ausschüttung von jeweils 1,00 Euro je Aktie aus.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

**Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG**

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)*	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	Rumpffjahr 2024 (Okt. - Dez.)	2025e	2026e	2027e	CAGR '23 - '26e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			178.378	-98.883	109.577	61.138	-34.403	51.450	84.754	115.443	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			42.083	43.156	45.859	47.543	13.717	45.474	44.893	41.442	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			220.461	-55.726	155.436	108.681	-20.686	96.924	129.648	156.885	-5,9%
Veränderung			1672,2%	-125,3%	-378,9%	-30,1%		-10,8%	33,8%	61,9%	
Personalaufwand			-23.101	-24.550	-27.088	-31.617	-8.315	-32.474	-33.218	-37.850	
Sonstige betriebliche Erträge			3.623	3.739	4.748	4.893	4.198	8.547	3.750	5.451	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-14.546	-18.274	-22.320	-26.792	-9.142	-35.988	-18.272	-22.145	
Zinsertrag			771	28	128	144	69	98	201	254	
Zinsaufwand			-1.489	-1.135	-2.319	-5.342	-2.321	-9.451	-9.214	-8.988	
Übrige Ergebnisbestandteile			-34.741	-40.192	-46.851	-58.714	-15.511	-69.268	-56.753	-63.278	6,6%
EBT / Ergebnis vor Steuern			185.720	-95.918	108.585	49.967	-36.197	27.656	72.896	93.607	
Veränderung			-	-151,6%	-213,2%	-54,0%		-44,7%	163,6%	28,4%	
Steuern			-577	-1.639	-2.799	-2.449	971	-1.405	-2.522	-3.227	
Ergebnis nach Steuern			185.143	-97.557	105.786	47.518	-35.226	26.251	70.374	90.380	
Veränderung			-	-152,7%	-208,4%	-55,1%		-44,8%	168,1%	28,4%	
Auf Minderheitsgesellschaften entfallende Gewinne/Verluste			-9	-7	-6	-4	-1	-7	-9	-20	
Konzernergebnis			185.134	-97.564	105.780	47.514	-35.227	26.244	70.365	90.360	-12,7%
Veränderung			-	-152,7%	-208,4%	-55,1%	n.m.	-44,8%	168,1%	28,4%	

Key ratios & figures	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	RGJ 2024e	2025e	2026e	2027e
Margen in %								
EBT	84,2%	-	69,9%	46,0%	175,0%	28,5%	56,2%	59,7%
Nettoergebnis	84,0%	-	68,1%	43,7%	170,3%	27,1%	54,3%	57,6%
Kostenquoten								
Personalkosten	10,5%	-	17,4%	29,1%	-40,2%	33,5%	25,6%	24,1%
Sonstige betr. Aufwendungen	6,6%	-	14,4%	24,7%	-44,2%	37,1%	14,1%	14,1%
Steuern	0,3%	-	1,8%	2,3%	4,7%	1,4%	1,9%	2,1%
Profitabilität								
Nettoergebnismarge	84,0%	-	68,1%	43,7%	170,3%	27,1%	54,3%	57,6%
Bewertung								
KGV	2,45	-	4,29	9,47	-3,11	16,15	5,98	4,64
Kurs/Buchwert	0,65	0,78	0,68	0,64	0,67	0,67	0,61	0,53
Dividendenrendite	6,6%	3,3%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Marktkapitalisierung/Umsatz	2,06	-	2,92	4,18	-5,49	4,69	3,50	2,89
Pro Aktie								
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.158.723	17.552.000	17.420.000	17.350.000
Ergebnis/Aktie	9,84	-5,19	5,63	2,55	-1,94	1,50	4,04	5,21
Dividende/Aktie	1,60	0,80	1,00	1,00	0,25	1,00	1,00	1,00
NAV/Aktie	37,16	30,81	35,64	37,59	35,78	36,25	39,80	45,15

* ab 2025 ist das Geschäftsjahr identisch mit dem Kalenderjahr.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenspräsentationen, SRC Research

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Besuchsadresse:

Dahmestr. 5

D-12527 Berlin

Germany

Fon: +49 (0)170/ 316 12 08

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	Aktienkurs	Kursziel
DBAG	12.05.2025	Buy	26,50 €	44,00 €
DBAG	06.03.2025	Buy	25,05 €	44,00 €
DBAG	02.12.2024	Buy	24,80 €	44,00 €
DBAG	08.08.2024	Buy	24,10 €	44,00 €
DBAG	02.07.2024	Buy	25,40 €	46,00 €
DBAG	10.05.2024	Buy	28,30 €	46,00 €
DBAG	09.02.2024	Buy	26,15 €	44,00 €
DBAG	04.12.2023	Buy	26,60 €	44,00 €
DBAG	19.09.2023	Buy	31,80 €	44,00 €
DBAG	10.08.2023	Buy	30,45 €	42,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 6. August 2025. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2025 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Amtsgericht Darmstadt (HRB 107365), Besuchsadresse: Dahmestr. 5, D-12527 Berlin. 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 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.