

Deutsche Beteiligungs AG

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



Der Spezialist für Finanzaktien

11 | Februar | 2022

Kurs (Euro)	37,05			
Hoch / Tief 52 Wochen	40,65 / 31,86			
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.)	696,7			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	475,9			
Bewertung (Multiplikatoren)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
MarketCap/Erträge	3,16	6,21	5,50	4,79
Kurs-Gewinn-Verhältnis	3,8	10,0	8,3	6,9
Dividendenrendite	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Nettovermögenswert	685,8	723,6	793,5	863,1
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	3,72	4,44	5,37
Dividende je Aktie	1,60	1,60	1,60	1,60
NAV je Aktie	36,47	38,48	42,20	45,90
Finanzdaten (*000 Euro)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Gesamterträge	220.461	112.124	126.693	145.424
Übriges Ergebnis	-34.741	-41.937	-42.840	-44.187
Gewinn vor Steuern (EBT)	185.720	70.187	83.853	101.237
Konzernergebnis nach Steuern	185.134	69.919	83.502	100.974
Aktionärsstruktur				
Festbesitz		31,7%		
Streubesitz		68,3%		
Nächste Termine				
Hauptversammlung 2022		17. Februar 2022		
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			

1Q 2021/22 Ergebnis stellt keine Überraschung dar und liegt im Rahmen der Erwartungen – erfolgreiche Investitionstätigkeiten in 1Q – 50,00 Euro Kursziel und Buy Rating bestätigt

Das Unternehmen hat gestern den Bericht für das erste Quartal 2021/22 veröffentlicht, welches wie bereits am 27. Januar in einer Ad-hoc Mitteilung gemeldet wurde, erheblich unter dem Ergebnis der Vorjahresperiode lag, was für uns jedoch keine Überraschung darstellt. Dies liegt allen voran am Beteiligungsgeschäft, in welchem die Erträge im ersten Quartal bei mehr als -9,3 Mio. Euro lagen und somit deutlich vom Vorjahreswert von nahezu 24 Mio. Euro abwichen. Während die Veränderung der Verschuldung mit 21 Mio. Euro über dem Vorjahreswert von rund 6 Mio. Euro lag, lag die Ergebnisveränderung zwar mit 18,5 Mio. Euro ebenfalls klar im schwarzen Bereich, jedoch deutlich unterhalb der Vorjahresperiode mit rund 55 Mio. Euro. Die Veränderung der Multiplikatoren, welche im ersten Quartal auf die Budgets der Unternehmen für das neue Jahr umgestellt wird und auf niedrigere Multiplikatoren zurückgreift, lag bei über -66 Mio. Euro und somit ebenfalls deutlich unter dem Vorjahreswert von rund -29 Mio. Euro. Positiv ausgewirkt hat sich hingegen das Abgangsergebnis von rund 14 Mio. Euro, welches im Vorjahr bei rund 1 Mio. Euro lag. Das Bewertungs- und Abgangsergebnis lag somit alles in allem bei rund -11 Mio. Euro (2020/21: 37 Mio. Euro). Trotz des negativen Ergebnisses im ersten Quartal konnte der Nettovermögenswert, was die wichtige Kenngröße des Segments darstellt, um rund 4% auf rund 705 Mio. Euro ansteigen. Dies liegt daran, dass sich hier auch die aufgelaufenen gestundeten Vergütungen aus dem Fund VII in Höhe von rund 28 Mio. Euro positiv niedergeschlagen haben. Im zweiten Segment, der Fondsberatung, lagen die Erträge mit 11 Mio. Euro auf dem Niveau des Vorjahres und das Ergebnis aus der Fondsberatung vor Steuern fiel erwartungsgemäß leicht rückläufig von 4,8 Mio. Euro auf 3,7 Mio. Euro aus. Das Konzernergebnis lag alles in allem bei -8,3 Mio. Euro (2020/21: 25,1 Mio. Euro).

Abgesehen vom besprochenen negativen Bewertungs- und Abgangsergebnis konnte sich das Portfolio jedoch im ersten Quartal gut weiterentwickeln und die Investitionstätigkeit war hoch. So konnten neben den 14 Zukäufen auf Ebene der Beteiligungen, von welchen bereits 11 abgeschlossen wurden, zwei neue Investments für den DBAG Fund VIII eingegangen werden. Hierbei handelt es sich um freiheit.com, ein Entwickler von Individual-Software und in-tech ein Technologieunternehmen für Ingenieur-Dienstleistungen und Software, sprich zwei Unternehmen aus dem Wachstumssektor. Wir gehen davon aus, dass die beiden Beteiligungen erfolgreich zum Wachstum der Gesellschaft in den kommenden Jahren beitragen werden. Auch für die kommenden Quartale gehen wir von weiteren Transaktionen sowohl auf der Ankaufsseite, aber auch auf der Verkaufsseite aus.

Bereits nach dem Stichtag, am 21. Januar, wurde über eine Veränderung im Vorstand berichtet. Frau Zeidler, die für viele Jahre im Vorstand als CFO tätig war, ist demnach zum 31. Januar aus dem Unternehmen ausgeschieden und ihre Aufgaben werden vorübergehend vom CEO, Herrn Grede, übernommen.

Das Ergebnis des ersten Quartals stellt für uns wie erwähnt keine Überraschung dar und liegt im Rahmen unserer Erwartung. Deshalb behalten wir unsere GuV-Schätzung weiterhin aufrecht und bestätigen unser Kursziel von 50,00 Euro. Auch unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy bekräftigen wir.

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		
IR Contact:	Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)	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 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 30. September 2021 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%. 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 und in den kommenden Jahren nochmal deutlich weiter ausgebaut werden sollte.. Bedingt durch die Corona Pandemie ist der Nettovermögenswert in 2019/2020 jedoch auf 422 Mio. Euro gesunken. Das Ergebnis aus dem Fondsgeschäft hat sich in 2020/21 von 9,5 Mio. Euro auf 18,0 Mio. Euro nahezu verdoppelt.

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	69.543	81.472	92.554	
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	112.124	126.693	145.424	-8,0%
<i>Veränderung</i>			27,8%	-83,8%	1672,2%	-49,1%	13,0%	14,8%	
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	70.187	83.853	101.237	
<i>Veränderung</i>			51,6%	-135,0%	-	-62,2%	19,5%	20,7%	
Steuern			659	-965	-577	-234	-322	-247	
Ergebnis nach Steuern			45.742	-16.747	185.143	69.953	83.531	100.990	
<i>Veränderung</i>			53,9%	-136,6%	-	-62,2%	19,4%	20,9%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			114	-9	-9	-34	-29	-16	
Konzernergebnis			45.856	-16.757	185.134	69.919	83.502	100.974	-11,4%
<i>Veränderung</i>			54,5%	-136,5%	-	-62,2%	19,4%	20,9%	
Key ratios & figures			2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	
Margen in %									
EBT			58,9%	-	84,2%	62,6%	66,2%	69,6%	
Nettoergebnis			59,9%	-	84,0%	62,4%	65,9%	69,4%	
Kostenquoten									
Personalkosten			27,5%	-	10,5%	24,9%	23,3%	21,6%	
Sonstige betr. Aufwendungen			21,4%	-	6,6%	15,9%	14,7%	11,3%	
Steuern			-0,9%	-	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	
Profitabilität									
Nettoergebnismarge			59,9%	-	84,0%	62,4%	65,9%	69,4%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			10,0%	-	26,5%	9,5%	10,5%	11,7%	
Bewertung									
KGV			13,16	-	4,07	10,79	9,03	7,47	
Kurs/Buchwert			1,31	1,42	1,08	1,02	0,95	0,87	
Dividendenrendite			3,7%	2,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			9,84	-	3,42	6,73	5,95	5,19	
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	3,72	4,44	5,37	
Dividende/Aktie			1,50	0,80	1,60	1,60	1,60	1,60	
EK/Aktie			30,59	28,15	37,16	39,28	42,12	45,89	

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	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 €
DBAG	06.08.2020	Buy	31,65 €	38,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 10. Februar 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.