

# Deutsche Beteiligungs AG

Buy (alt: Accumulate) **Kursziel: 45,00 Euro** (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

12 | Mai | 2021

**Kurs (Euro)** **33,80**  
Hoch / Tief 52 Wochen 39,35/ 24,66

## Schlüsseldaten

Land	Deutschland
Segment	Prime Standard
WKN	A1TNU7
ISIN	DE000A1TNU77
Reuters	DBANn.DE
Bloomberg	DBAN GY
Internet	www.DBAG.de
Geschäftsjahr	30.09.
Rechnungslegungsstandard	IFRS
IPO	19.12.85
Marktkapitalisierung (Mio.)	635,6
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8
Streubesitz (Free Float)	68,3%
Free Float MarketCap (Mio.)	434,1

## Bewertung (Multiplikatoren)

	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
MarketCap/Erträge	51,09	5,63	5,67	4,48
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-30,3	8,1	8,1	5,9
Dividendenrendite	2,4%	3,3%	4,4%	4,4%

## Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)

	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Nettovermögenswert	413,9	595,6	685,2	743,1
Ergebnis Fondsberatung	9,5	15,3	13,7	10,8

## Kennzahlen je Aktie (Euro)

	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
EPS (Ergebnis je Aktie)	-1,11	4,16	4,18	5,71
Dividende je Aktie	0,80	1,10	1,50	1,50
NAV je Aktie	27,51	31,67	36,44	39,52

## Finanzdaten ('000 Euro)

	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Gesamterträge	12.440	112.841	112.124	141.894
Übriges Ergebnis	-28.222	-34.011	-33.381	-34.532
Gewinn vor Steuern (EBT)	-15.782	78.830	78.743	107.362
Konzernergebnis nach Steuern	-16.757	78.215	78.690	107.296

## Aktionärsstruktur

Festbesitz	31,7%
Streubesitz	68,3%

## Nächste Termine

9M 2020/21 Bericht	6. August 2021
SRC Forum Financials & Real Estate	8. September 2021

## 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

## Nettovermögenswert im ersten Halbjahr um über 10% gesteigert – Ergebnis der Fondsberatung bei über 9 Mio. Euro – 45,00 Euro Kursziel bestätigt, Rating auf Buy erhöht

Das Unternehmen hat heute den Halbjahresbericht 2020/2021 veröffentlicht und konnte auf ein sehr gutes erstes Halbjahr zurückblicken. Mit den Zahlen der ersten sechs Monate konnte die Gesellschaft bereits einen sehr großen Schritt in Richtung unserer Erwartungen machen, sowie auch in Richtung der eigenen Gesamtjahresprognose, welche bereits im März angehoben wurde.

Das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis im Beteiligungsgeschäft lag zum Halbjahr bei über 84 Mio. Euro und wurde deutlich durch den Beitrag aus der Ergebnisveränderung der Unternehmen von rund 104 Mio. Euro getrieben. Auch die Veränderung der Multiplikatoren, welche nach dem ersten Quartal noch das Ergebnis belastet hat, wirkte sich nunmehr mit einem Beitrag von nahezu 8 Mio. Euro positiv aus. Belastend hingegen was die Veränderung der Verschuldung mit -45 Mio. Euro, was jedoch im Wesentlichen auf die Finanzierung von Zukäufen zurückzuführen ist und sich somit positiv für die Unternehmensentwicklung auswirken sollte. Der Portfoliowert lag zum Stichtag bei 533 Mio. Euro und entspricht dem 1,3-Fachen der Anschaffungskosten und bietet somit noch deutliches Aufwertungspotenzial. Auch der Nettovermögenswert konnte weiter gesteigert werden und lag zum Halbjahr bei 465 Mio. Euro, ein Plus von über 10% seit Beginn des Geschäftsjahres. Zu beachten ist, dass hierin die Nettoerlöse der am 28. April abgeschlossenen Kapitalerhöhung von rund 100 Mio. Euro noch nicht berücksichtigt sind, welche in unsere Erwartung zum Gesamtjahr von 596 Mio. Euro bereits berücksichtigt wurden. Das Vorsteuerergebnis im Segment Fondsberatung lag bei über 9 Mio. Euro bereits zum Halbjahr auf nahezu dem Niveau zum Jahresende 2019/20 und profitierte von den Erträgen des neuen DBAG Fund VIII, welche in der Vorjahresperiode nicht beinhaltet waren. Der Nettogewinn lag alles in allem bei über 73 Mio. Euro (1H 2019/20: -77 Mio. Euro).

Neben den zahlreichen Portfolioentwicklungen des ersten Halbjahres durch Zukäufe und Verkäufe von Beteiligungen sowie durch weitere Zukäufen auf Ebene der Portfoliounternehmen wurde gestern auch über den Zusammenschluss von zwei Beteiligungen aus dem Portfolio berichtet. Demnach werden die beiden Unternehmen vitronet und DING aus dem DBAG ECF fusionieren und künftig als vitronet-Gruppe auftreten. Die entstehende Gruppe wird mit einem Pro-forma-Umsatz in 2020 von 340 Mio. Euro ein führender Dienstleister für Glasfaser- und Energieinfrastruktur in Deutschland werden. Auch wenn aus dem Zusammenschluss keine direkten Wertsteigerungen entstehen, gehen wir davon aus, dass die neue Gruppe von Synergien profitieren wird und sich der Beteiligungswert somit im Laufe der kommenden Quartale steigern sollte.

**Wir sind mit den Entwicklungen des ersten Halbjahres sehr zufrieden und gehen auch im laufenden zweiten Halbjahr von weiteren Fortschritten aus. Auch hinsichtlich weiterer Transaktionen sind wir überzeugt, dass das Unternehmen schon in den kommenden Wochen weitere positive Nachrichten liefern kann. Wir bestätigen unser Kursziel von 45,00 Euro. Nach dem Kursrückgang der vergangenen Wochen erhöhen wir unser Rating von Accumulate auf Buy.**

## Deutsche Beteiligungs AG

<b>Sektor:</b>	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	<b>Vorstand:</b>	
<b>Sub-Sektor:</b>	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Torsten Grede (CEO)
<b>Region:</b>	DACH		Susanne Zeidler (CFO)
<b>Firmensitz:</b>	Frankfurt (Main)		Tom Alzin
<b>IPO:</b>	1985		Jannick Hunecke
<b>Mitarbeiter:</b>	79		
		<b>Aufsichtsrat:</b>	
<b>IR Contact:</b>			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 2020 auf über 2,5 Mrd. Euro.

Die Eigenkapitalrendite lag im Geschäftsjahr 2019/20 bei -3,2% und im Schnitt der letzten 10 Jahre bei über 9%. 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 2018/19 um über 5% gesteigert werden konnte. Bedingt durch die Corona Pandemie ist der Nettovermögenswert in 2019/2020 jedoch auf 422 Mio. Euro gesunken. Eine deutliche Steigerung wird jedoch für die kommenden Jahre erwartet. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft haben sich hingegen auf 9,5 Mio. Euro mehr als verdreifachen.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

## Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09. IFRS (Euro '000)	2017/18*	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e	CAGR '19/20 - 22/23e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft		31.098	49.629	-16.864	69.734	69.543	100.325	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung		28.855	26.970	29.304	43.107	42.581	41.569	
<b>Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>		<b>59.953</b>	<b>76.599</b>	<b>12.440</b>	<b>112.841</b>	<b>112.124</b>	<b>141.894</b>	<b>62,7%</b>
<i>Veränderung</i>		-46,9%	27,8%	-83,8%	807,1%	-0,6%	26,6%	
Personalaufwand		-18.005	-21.042	-18.397	-20.346	-20.148	-21.301	
Sonstige betriebliche Erträge		3.697	5.767	4.534	5.683	5.271	5.683	
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-15.557	-16.413	-13.911	-18.693	-17.863	-18.607	
Zinsertrag		344	955	350	214	211	534	
Zinsaufwand		-702	-783	-799	-869	-852	-841	
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>		<b>-30.222</b>	<b>-31.516</b>	<b>-28.222</b>	<b>-34.011</b>	<b>-33.381</b>	<b>-34.532</b>	<b>4,1%</b>
<i>Veränderung</i>		-2,2%	4,3%	-10,5%	20,5%	-1,9%	3,4%	
<b>EBT / Ergebnis vor Steuern</b>		<b>29.731</b>	<b>45.083</b>	<b>-15.782</b>	<b>78.830</b>	<b>78.743</b>	<b>107.362</b>	
<i>Veränderung</i>		-63,7%	51,6%	-135,0%	-599,5%	-0,1%	36,3%	
Steuern		-18	659	-965	-586	-19	-37	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>		<b>29.713</b>	<b>45.742</b>	<b>-16.747</b>	<b>78.244</b>	<b>78.724</b>	<b>107.325</b>	
<i>Veränderung</i>		-63,8%	53,9%	-136,6%		0,6%	36,3%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste		-25	114	-9	-29	-34	-29	
<b>Konzernergebnis</b>		<b>29.688</b>	<b>45.856</b>	<b>-16.757</b>	<b>78.215</b>	<b>78.690</b>	<b>107.296</b>	
<i>Veränderung</i>		-63,8%	54,5%	-136,5%		0,6%	36,4%	
<b>Key ratios &amp; figures</b>		<b>2017/18</b>	<b>2018/19</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>	
<b>Margen in %</b>								
EBT		49,6%	58,9%	-	69,9%	70,2%	75,7%	
Nettoergebnis		49,5%	59,9%	-	69,3%	70,2%	75,6%	
<b>Kostenquoten</b>								
Personalkosten		-30,0%	-27,5%	-	-18,0%	-18,0%	-15,0%	
Sonstige betr. Aufwendungen		-25,9%	-21,4%	-	-16,6%	-15,9%	-13,1%	
Steuern		0,0%	0,9%	-7,8%	-0,5%	0,0%	0,0%	
<b>Profitabilität</b>								
Nettoergebnismarge		49,5%	59,9%	-	69,3%	70,2%	75,6%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital		6,6%	10,0%	-	13,6%	12,5%	15,1%	
<b>Bewertung</b>								
KGV		18,01	11,66	-	8,55	8,50	6,23	
Kurs/Buchwert		1,19	1,16	1,26	1,17	1,06	0,94	
Dividendenrendite		4,1%	4,2%	2,3%	3,1%	4,2%	4,2%	
Marktkapitalisierung/Umsatz		8,92	6,98	-	4,74	4,77	3,77	
<b>Pro Aktie</b>								
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)		15.043.994	15.043.994	15.043.994	18.804.992	18.804.992	18.804.992	
Ergebnis/Aktie		1,97	3,05	-1,11	4,16	4,18	5,71	
Dividende/Aktie		1,45	1,50	0,80	1,10	1,50	1,50	
EK/Aktie		29,76	30,59	28,15	30,50	33,58	37,79	

\* angepasst

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](mailto:scharff@src-research.de)

Internet: [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

Rating Chronik	Datum	Rating	Aktienkurs	Kursziel
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 €
DBAG	13.05.2020	Buy	28,10 €	33,00 €
DBAG	11.02.2020	Accumulate	39,70 €	43,00 €
DBAG	12.12.2019	Accumulate	38,75 €	43,00 €
DBAG	30.09.2019	Buy	31,65 €	40,00 €
DBAG	08.08.2019	Buy	30,05 €	38,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 11. Mai 2021. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2021 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](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.