

# Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 48,00 Euro (alt: 45,00 Euro)



Der Spezialist für Finanzaktien

23 | Juli | 2021

■ <b>Kurs (Euro)</b>	<b>36,30</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	39,34/ 25,55			
■ <b>Schlüsseldaten</b>				
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.)	682,6			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	466,2			
■ <b>Bewertung (Multiplikatoren)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
MarketCap/Erträge	54,87	3,92	6,09	4,81
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-32,6	5,0	8,7	6,4
Dividendenrendite	2,2%	3,0%	4,1%	4,1%
■ <b>Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Nettovermögenswert	413,9	657,1	704,2	760,1
Ergebnis Fondsberatung	9,5	16,4	13,7	10,8
■ <b>Kennzahlen je Aktie (Euro)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
EPS (Ergebnis je Aktie)	-1,11	7,33	4,18	5,71
Dividende je Aktie	0,80	1,10	1,50	1,50
NAV je Aktie	27,51	34,94	37,45	40,42
■ <b>Finanzdaten ('000 Euro)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Gesamterträge	12.440	174.088	112.124	141.894
Übriges Ergebnis	-28.222	-35.550	-33.381	-34.532
Gewinn vor Steuern (EBT)	-15.782	138.538	78.743	107.362
Konzernergebnis nach Steuern	-16.757	137.837	78.690	107.296
■ <b>Aktionärsstruktur</b>				
Festbesitz		31,7%		
Streubesitz		68,3%		
■ <b>Nächste Termine</b>				
9M 2020/21 Bericht		6. August 2021		
SRC Forum Financials & Real Estate		8. September 2021		
■ <b>Analysten</b>		Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA		
		Christopher Mehl, MBA, CFA		
<b>Kontakt</b>		☎ 49 (0)69 400 313-80		
		✉ scharff@src-research.de		
		✉ mehl@src-research.de		
<b>Internet</b>		www.src-research.de		

## DBAG erhöht Guidance nach positiven Entwicklungen der Portfoliounternehmen und unerwartetem Verkaufserlös deutlich – Kursziel auf 48 Euro erhöht, Buy bestätigt

Das Unternehmen hat am gestrigen Nachmittag die Gesamtjahresguidance für das laufende Geschäftsjahr 2020/21 deutlich erhöht. Die Gesellschaft geht nun davon aus, ein Nettoergebnis im Bereich von 125 Mio. Euro bis 145 Mio. Euro statt der bisherigen Prognose zwischen 70 Mio. Euro und 80 Mio. Euro. Diese Anpassung ergibt sich allen voran aus einem deutlich höher erwarteten Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft, welches anstelle der bisher erwarteten 65 Mio. Euro bis 75 Mio. Euro nunmehr zwischen 125 Mio. Euro und 140 Mio. Euro liegen soll. Das verbesserte Ergebnis ist zum einen auf den jüngsten Verkauf der Radiologiegruppe blick Holding zurückzuführen, welcher vor zwei Wochen am 9. Juli bekanntgegeben wurde und einen zusätzlichen, ungeplanten Ergebnisbeitrag von rund 26 Mio. Euro zum Nettoergebnis beitragen wird. **Dies ist unserer Meinung nach auch ein sehr guter Indikator, dass das derzeit noch sehr junge und entsprechend niedrig bewertete Portfolio der Gesellschaft noch erhebliches Potenzial in der Bewertung aufweist und die DBAG somit in den kommenden Quartalen und Jahren lukrative Veräußerungen erzielen kann.** Zum anderen wurden zum Stichtag 30. Juni weitere positive Entwicklungen bei der Bewertung der Portfoliounternehmen erzielt. Die positive Entwicklung wirkt sich auch auf die beiden Kenngrößen, dem Nettovermögenswert und dem Ergebnis aus der Fondsberatung, aus, bei welchen die Prognose für das Gesamtjahr ebenfalls erhöht wurde. Der Nettovermögenswert, welche bisher in einem Bereich zwischen 450 Mio. Euro und 505 Mio. Euro erwartet wurde – ohne Berücksichtigung der rund 100 Mio. Euro Nettoerlöse aus der Kapitalerhöhung im April – wird nunmehr bei einem Wert zwischen 620 Mio. Euro und 690 Mio. Euro inklusive der Nettoerlöse aus der Kapitalerhöhung erwartet. Für das Ergebnis aus der Fondsberatung geht das Unternehmen nunmehr von einem Wert zwischen 16 Mio. Euro und 17 Mio. Euro anstelle der bisherigen 15 Mio. Euro bis 16 Mio. Euro aus. **Wir halten die neue Gesamtjahresprognose anlässlich der jüngsten Entwicklungen für sehr plausibel und haben unsere Schätzung im Zuge dessen ebenfalls erhöht. Wir erwarten nunmehr ein Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft von über 130 Mio. Euro, ein Nettoergebnis von rund 138 Mio. Euro, einen Nettovermögenswert von 657 Mio. Euro und ein Ergebnis aus der Fondsberatung von 16,4 Mio. Euro. Diese Anpassungen wirken sich ebenfalls positiv auf unsere Bewertung aus, welche nunmehr ein neues Kursziel von 48,00 Euro anstelle der bisherigen 45,00 Euro ergibt. Unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy bestätigen wir.**

## 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	130.147	69.543	100.325	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			28.855	26.970	29.304	43.941	42.581	41.569	
<b>Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>			<b>59.953</b>	<b>76.599</b>	<b>12.440</b>	<b>174.088</b>	<b>112.124</b>	<b>141.894</b>	<b>62,7%</b>
<i>Veränderung</i>			-46,9%	27,8%	-83,8%	1299,4%	-35,6%	26,6%	
Personalaufwand			-18.005	-21.042	-18.397	-21.237	-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	-19.341	-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>-35.550</b>	<b>-33.381</b>	<b>-34.532</b>	<b>4,1%</b>
<i>Veränderung</i>			-2,2%	4,3%	-10,5%	26,0%	-6,1%	3,4%	
<b>EBT / Ergebnis vor Steuern</b>			<b>29.731</b>	<b>45.083</b>	<b>-15.782</b>	<b>138.538</b>	<b>78.743</b>	<b>107.362</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,7%	51,6%	-135,0%	-977,8%	-43,2%	36,3%	
Steuern			-18	659	-965	-672	-19	-37	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>			<b>29.713</b>	<b>45.742</b>	<b>-16.747</b>	<b>137.866</b>	<b>78.724</b>	<b>107.325</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,8%	53,9%	-136,6%		-42,9%	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>137.837</b>	<b>78.690</b>	<b>107.296</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,8%	54,5%	-136,5%	-	-42,9%	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%	-	79,6%	70,2%	75,7%	
Nettoergebnis			49,5%	59,9%	-	79,2%	70,2%	75,6%	
<b>Kostenquoten</b>									
Personalkosten			-30,0%	-27,5%	-	-12,2%	-18,0%	-15,0%	
Sonstige betr. Aufwendungen			-25,9%	-21,4%	-	-11,1%	-15,9%	-13,1%	
Steuern			0,0%	0,9%	-7,8%	-0,4%	0,0%	0,0%	
<b>Profitabilität</b>									
Nettoergebnismarge			49,5%	59,9%	-	79,2%	70,2%	75,6%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			6,6%	10,0%	-	24,0%	12,5%	15,1%	
<b>Bewertung</b>									
KGV			18,39	11,91	-	4,95	8,67	6,36	
Kurs/Buchwert			1,22	1,19	1,29	1,19	1,08	0,96	
Dividendenrendite			4,0%	4,1%	2,2%	3,0%	4,1%	4,1%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			11,39	8,91	-	3,92	6,09	4,81	
<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	7,33	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

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	Aktienkurs	Kursziel
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 €
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 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 22. Juli 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.