

Deutsche Beteiligungs AG

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



Der Spezialist für Finanzaktien

03 | Dezember | 2021

■ **Kurs (Euro)** **38,95**
Hoch / Tief 52 Wochen 40,65 / 30,50

■ **Schlüsseldaten**

Land	Deutschland
Segment	Prime Standard
WKN	A1TNUT
ISIN	DE000A1TNUT7
Reuters	DBAN.DE
Bloomberg	DBAN.GY
Internet	www.DBAG.de
Geschäftsjahr	30.09.
Rechnungslegungsstandard	IFRS
IPO	19.12.85
Marktkapitalisierung (Mio.)	732,5
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8
Streubesitz (Free Float)	68,3%
Free Float MarketCap (Mio.)	500,3

■ **Bewertung (Multiplikatoren)**

	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
MarketCap/Erträge	3,32	6,53	5,78	5,04
Kurs-Gewinn-Verhältnis	4,0	10,5	8,8	7,3
Dividendenrendite	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%

■ **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**

1Q 2021/22 Bericht	10. Februar 2022
Hauptversammlung 2022	17. Februar 2022
1H 2021/22 Bericht	12. Mai 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

Geschäftsbericht bestätigt unsere Erwartungen eines sehr erfolgreichen Jahres 2020/21 – Kurz- und Mittelfristplanung vielversprechend – 50,00 Euro und Buy bestätigt

Das Unternehmen hat gestern den Bericht für das Geschäftsjahr 2020/21 veröffentlicht, welches am 30. September endete. Dabei konnte über ein sehr erfolgreiches Geschäftsjahr berichtet werden, welches alles in allem unseren Erwartungen und der Guidance des Unternehmens, welche im Jahresverlauf dreimal erhöht wurde, entspricht. Im Segment Private-Equity-Investments konnte der Nettovermögenswert von 422 Mio. Euro auf nahezu 680 Mio. Euro deutlich erhöht werden. Bereinigt um die Effekte der Kapitalerhöhung (ca. 100 Mio. Euro) und der Dividende (ca. 12 Mio. Euro) entspricht dies einem enormen Wachstum von 40% und entsprach unserer Erwartung. Dies wurde neben vier erfolgreichen Veräußerungen im Geschäftsjahr vor allem von den Wertentwicklungen der Beteiligungen getrieben. Das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis belief sich auf 203 Mio. Euro (2019/20: -23 Mio. Euro) und bestand zu 148 Mio. Euro aus Ergebnisveränderungen der Unternehmen, 86 Mio. Euro aus Multiplikatorenveränderungen und 41 Mio. Euro aus dem Abgangsergebnis, während die Verschuldung der Unternehmen einen gegenläufigen Effekt von 74 Mio. Euro aufwies. Das Ergebnis aus der Fondsberatung konnte im Jahresvergleich sogar um 90% von 9,5 Mio. Euro auf 18,0 Mio. Euro erhöht werden. Das Wachstum in diesem Segment wurde vor allem durch den Ergebnisbeitrag aus dem Fund VIII getrieben, welcher erstmalig für das gesamte Jahr zum Ergebnis beigetragen hat und somit in 2020/21 nahezu 19 Mio. Euro statt den 3 Mio. Euro im Vorjahr beisteuerte. Auch wenn dieses letztendlich aufgrund von Belastungen durch die Expansion nach Italien leicht unter unserer Erwartung von 19,6 Mio. Euro und der letzten Guidance des Unternehmens eines Bereichs von 19 Mio. Euro bis 20 Mio. Euro lag, ist dies ein sehr erfolgreiches Ergebnis. Das Konzernergebnis lag bei 185 Mio. Euro und erzielte ein neues Rekordniveau. Die Eigenkapitalrendite für das abgelaufene Geschäftsjahr belief sich auf über 44%.

Auch der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr sowie der mittelfristige Ausblick klingen sehr vielversprechend und realistisch. Für das laufende Geschäftsjahr geht das Unternehmen von einer weiteren Steigerung des NAV auf einen Wert im Bereich von 680 Mio. Euro bis 755 Mio. Euro aus, was sich auch mit unserer bisherigen Erwartung von über 723 Mio. Euro deckt. Das Ergebnis der Fondsberatung soll wie erwartet in laufenden Geschäftsjahr aufgrund von erhöhten Kosten durch den geplanten Ausbau des Investmentteams rückläufig sein und in einem Bereich von 11 Mio. Euro bis 12 Mio. Euro liegen. Wir gehen hier von 11,6 Mio. Euro aus. Hinsichtlich der Mittelfristplanung für 2023/24 liegt die Prognose des Unternehmens sogar etwas über unserer Erwartung. Das Management erwartet hier einen NAV zwischen 815 Mio. Euro und 905 Mio. Euro und ein Ergebnis aus der Fondsberatung von 17 Mio. Euro bis 19 Mio. Euro. Wir haben deshalb unsere Wachstumsannahmen für die kommenden Jahre hinsichtlich des NAV etwas erhöht.

Wir sind mit dem abgelaufenen Geschäftsjahr sehr zufrieden und sehen auch der zukünftigen Entwicklung der Gesellschaft sehr positiv entgegen. Wir bestätigen deshalb unser 50,00 Euro Kursziel sowie unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy.

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor:	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	Vorstand:	
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Torsten Grede (CEO)
Region:	DACH		Susanne Zeidler (CFO)
Firmensitz:	Frankfurt (Main)		Tom Alzin
IPO:	1985		Jannick Hunecke
Mitarbeiter:	83	Aufsichtsrat:	
			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
IR Contact:			Philipp Möller
	Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)		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.

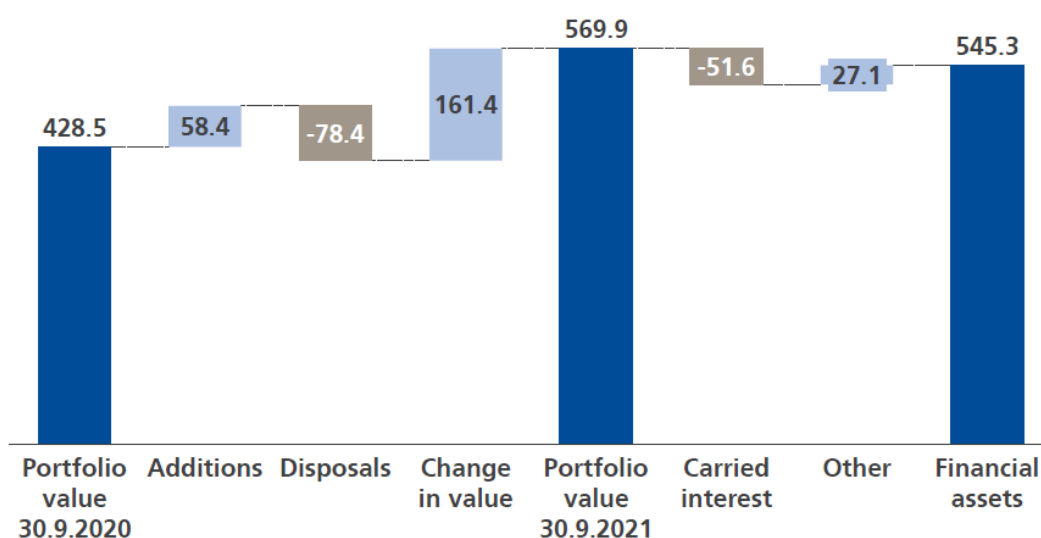
Die Eigenkapitalrendite lag im Geschäftsjahr 2020/21 bei sehr hohen 44,2% und im Schnitt der letzten 10 Jahre bei 15%. Wenn man bedenkt, dass die Eigenkapitalkosten bei nur rund 6% liegen, so wird allein aus dem Spread schon deutlich, dass eine Notierung der Aktie über Buchwert gerechtfertigt ist. Ebenfalls 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

Sehr gutes Wachstum im Portfoliowert getrieben von den Unternehmen aus den Wachstumssektoren – Aufholpotenzial auch aus dem Industrieportfolio

Im Laufe des vergangenen Geschäftsjahres hat sich der Portfoliowert der Gesellschaft sehr gut entwickelt und konnte um über 30% zulegen. Trotz einer Nettoverkaufsposition (78 Mio. Euro Verkäufe, 58 Mio. Euro Zukäufe) wuchs der Wert des Portfolios somit von rund 430 Mio. Euro auf 570 Mio. Euro. Neben den fünf Veräußerungen im Jahresverlauf, wovon 4 bereits abgeschlossen wurden, konnten auch vier Beteiligungen eingegangen werden, wovon das Closing für zwei Beteiligungen noch aussteht.

PORTFOLIO VALUE DEVELOPMENT (€MN)

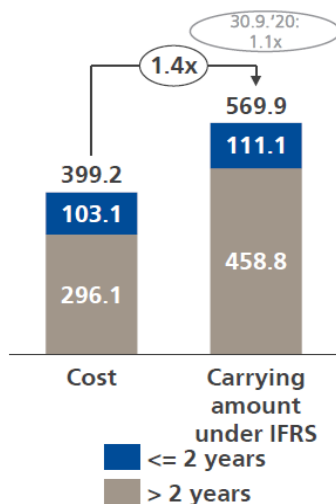


Quelle: DBAG Präsentation 2. Dezember 2021

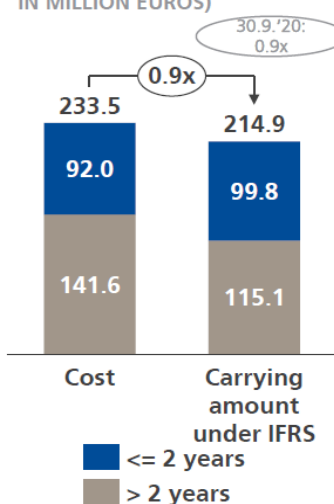
Getrieben wurde das Portfoliowachstum also hauptsächlich aus Wertsteigerungen der Beteiligungen. Diese Wertsteigerung belief sich in 2020/21 auf sehr gute 161 Mio. Euro. Der Haupttreiber dieser Wertsteigerung stammt aus den Ergebnisveränderungen der Beteiligungen. Hier konnten 16 Beteiligungen positiv beitragen, während sechs Unternehmen einen negativen Ergebnisbeitrag erzielten. Außerdem konnte aus der Veränderung der Kapitalmarktmultiplikatoren von Vergleichsunternehmen ebenfalls eine deutliche Wertsteigerung erzielt werden.

Wie in den Vorjahren ist die positive Wertentwicklung der Portfoliounternehmen wieder deutlich von den Unternehmen aus den Wachstumssektoren getrieben werden, während die Unternehmen mit Industriebezug unter Lieferengpässen aufgrund von Komponentenknappheit trotz hohem Auftragsbestand gelitten haben. Ebenfalls belasteten steigende Rohmaterial- und Energiekosten sowie die gestiegenen Frachtkosten die Entwicklungen der Unternehmen.

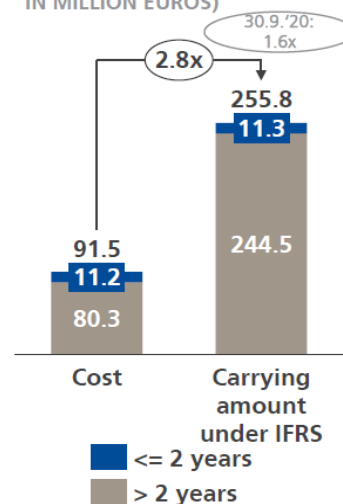
ENTIRE PORTFOLIO
(VALUE ACCORDING TO VINTAGE PROFILE,
IN MILLION EUROS)



**19 COMPANIES WITH LINKS TO
MANUFACTURING INDUSTRY**
(VALUE ACCORDING TO VINTAGE PROFILE,
IN MILLION EUROS)



**9 COMPANIES IN NEW GROWTH
SECTORS**
(VALUE ACCORDING TO VINTAGE PROFILE,
IN MILLION EUROS)



Quelle: DBAG Präsentation 2. Dezember 2021

Alles in allem entspricht der Portfoliowert zum Jahresende 2020/21 derzeit dem 1,4-Fachen der Anschaffungskosten und bietet somit weiterhin viel Wertsteigerungspotenzial. Der Wert der Unternehmen aus dem Wachstumssektoren konnte sich im vergangen Geschäftsjahr vom 1,6-Fachen der Anschaffungskosten auf das 2,8-Fache deutlich steigern während die Unternehmen mit Industriebezug weiterhin beim 0,9-Fachen der Anschaffungskosten bewertet sind. Hier sollte sich jedoch mit einer Verbesserung der Lieferengpässe auch wieder ein Wertsteigerungspotenzial bieten, auch wenn dies möglicherweise noch ein bis zwei Jahre dauert.

Grundstein für weiteres lukratives Wachstum wurde gelegt

Neben dem Wertsteigerungspotenzial des derzeitigen Portfolios sehen wir jedoch auch potenzial für weitere lukrative Beteiligungen in der Zukunft. Das Unternehmen hat hierfür mit zwei guten und wichtigen Schritten im vergangenen Jahr die Basis bereits geschaffen.

Zum einen konnte durch die Kapitalerhöhung mit Bruttoerlösen von über 100 Mio. Euro die finanzielle Flexibilität für neue Beteiligungen geschaffen werden und die Lücke zwischen dem benötigten Kapital für den mittelfristigen Investitionsplan von jährlich 114 Mio. Euro über die kommenden drei Jahre auf lediglich rund 120 Mio. Euro (2019/20: 270 Mio. Euro) verringert werden. Diese Lücke sollte von weiteren Veräußerungserlösen und Erträgen abgedeckt werden können, wodurch das Wachstum wie geplant vorangetrieben werden kann.

Zum anderen konnte durch die weitere Expansion nach Italien und der Eröffnung eines Büros vor Ort auch der geographische Fokus erweitert werden, welche somit neue zusätzliche Investitionsmöglichkeiten bietet.

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	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 €
DBAG	13.05.2020	Buy	28,10 €	33,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 2. Dezember 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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.