

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 40,00 Euro (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

11 | August | 2022

| | | | | |
|---|----------------|---------------------------------|-----------------|-----------------|
| Kurs (Euro) | 29,20 | | | |
| Hoch / Tief 52 Wochen | 40,65 / 23,80 | | | |
| 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.) | 549,1 | | | |
| Anzahl der Aktien (Mio.) | 18,8 | | | |
| Streubesitz (Free Float) | 68,3% | | | |
| Free Float MarketCap (Mio.) | 375,0 | | | |
| Bewertung (Multiplikatoren) | 2020/21 | 2021/22e | 2022/23e | 2023/24e |
| MarketCap/Erträge | 2,49 | -13,50 | 4,64 | 3,54 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis | 3,0 | -6,9 | 7,3 | 5,0 |
| Dividendenrendite | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% |
| Bewertungskennzahlen (Mio. Euro) | 2020/21 | 2021/22e | 2022/23e | 2023/24e |
| Nettovermögenswert | 685,8 | 584,2 | 688,1 | 833,4 |
| Ergebnis Fondsberatung | 19,6 | 15,3 | 13,5 | 18,7 |
| Kennzahlen je Aktie (Euro) | 2020/21 | 2021/22e | 2022/23e | 2023/24e |
| EPS (Ergebnis je Aktie) | 9,84 | -4,21 | 4,00 | 5,89 |
| Dividende je Aktie | 1,60 | 1,60 | 1,60 | 1,60 |
| NAV je Aktie | 36,47 | 31,07 | 36,59 | 44,32 |
| Finanzdaten ('000 Euro) | 2020/21 | 2021/22e | 2022/23e | 2023/24e |
| Gesamterträge | 220.461 | -40.673 | 118.442 | 155.204 |
| Übriges Ergebnis | -34.741 | -38.226 | -42.840 | -44.187 |
| Gewinn vor Steuern (EBT) | 185.720 | -78.899 | 75.602 | 111.017 |
| Konzernergebnis nach Steuern | 185.134 | -79.167 | 75.251 | 110.754 |
| Aktionärsstruktur | | | | |
| Festbesitz | | 31,7% | | |
| Streubesitz | | 68,3% | | |
| Nächste Termine | | | | |
| SRC Forum Financials & Real Estate | | 13. September 2022 | | |
| Geschäftsbericht 2021/22 | | 1. Dezember 2022 | | |
| Hauptversammlung 2023 | | 28. Februar 2023 | | |
| 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 | | |

Beteiligungsgeschäft aufgrund von Multiplikatoren deutlich belastet, aber operative Entwicklung ist weiterhin positiv – Fondsberatung auf Kurs – 40 Euro und Buy bestätigt

Das Unternehmen hat heute den Bericht für die ersten drei Quartale 2021/22 veröffentlicht und damit den vorläufigen Kennzahlen bestätigt, welche im Rahmen der Guidanceanpassung vom 15. Juli veröffentlicht wurden. Im Segment Private Equity Investments lagen die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft bei -79 Mio. Euro (9M 2020/21 127 Mio. Euro). Hierbei lag das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis bei -98 Mio. Euro und wurde sehr deutlich von den Veränderungen der Kapitalmarktmultiplikatoren von Vergleichsunternehmen mit -169 Mio. Euro belastet. Dies ist auf alle Sektoren zurückzuführen, vor allem jedoch auf Industrie und IndustryTech, Breitband-Telekommunikation sowie IT-Services und Software. Weiterhin positiv ist hingegen die operative Entwicklung der Beteiligungen, was für die langfristige Entwicklung der Unternehmen und der DBAG auch deutlich wichtiger ist als die unrealisierte Wertveränderung durch die Multiplikatoren. Die Ergebnisveränderung der Unternehmen belief sich in den ersten 3 Quartalen auf rund 109 Mio. Euro. Die Veränderung der Verschuldung belastete das Bewertungs- und Abgangsergebnis mit rund -52 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis des Segments lag alles in allem bei rund -88 Mio. Euro. Der Nettovermögenswert hat sich somit seit Beginn des Geschäftsjahres von 679 Mio. Euro auf 602 Mio. Euro reduziert. Das Segment Fondsberatung lag mit Erträgen von rund 33 Mio. Euro und einem Ergebnis vor Steuern von 9,4 Mio. Euro weiterhin auf Kurs der Guidance. Das Konzernergebnis lag nach den ersten drei Quartalen bei -78 Mio. Euro.

Auch im dritten Quartal war das Unternehmen hinsichtlich des Portfolios erneut sehr aktiv. So konnten zwei neue MBOs und eine neue langfristige Beteiligung vollzogen werden und sieben Add-on-Acquisitions vereinbart bzw. vollzogen werden. Auch bereits nach dem Stichtag konnten weitere Transaktionen erzielt werden, wie z.B. eine langfristige Beteiligung an VHF, einem Hersteller von computergestützten Fräsmaschinen für Anwendungen in der Zahnmedizin und der Industrie, welche am 2. August vermeldet wurde.

Das negative Ergebnis zum Stichtag kam für uns aufgrund der wirtschaftlichen und geopolitischen Entwicklungen der vergangenen Monate und den Auswirkungen auf den gesamten Kapitalmarkt, wovon die kurzfristige Entwicklung der Gesellschaft sehr abhängig ist, wie erwähnt nicht allzu überraschend und unsere Erwartung einer positiven operativen Entwicklung wurde bestätigt. Der langfristige Ausblick bleibt deshalb für uns weiterhin positiv und intakt und wir gehen davon aus, dass sich das Portfolio langfristig weiterhin gut entwickelt und mit weiteren lukrativen Zukäufen noch verstärkt werden kann. Wir behalten deshalb unsere Schätzungen und unser 40,00 Euro Kursziel bei, welche wir nach der Ad-hoc Meldung vom 15. Juli bereits angepasst hatten. Wir bestätigen weiterhin 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 | Tom Alzin |
| Firmensitz: | Frankfurt (Main) | Jannick Hunecke |
| IPO: | 1985 | |
| Mitarbeiter: | 87 | |
| 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). In 2019/20 konnten trotz der Corona Pandemie erneut sechs neue Beteiligungen abgeschlossen und zwei (Teil-)Veräußerungen erzielt werden, während in 2020/21 drei neue Beteiligungen und vier Veräußerungen erzielt wurden. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 30. Juni 2022 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. Das Ergebnis aus dem Fondsgeschäft hat sich in 2020/21 von 9,5 Mio. Euro auf 18,0 Mio. Euro nahezu verdoppelt. Für das laufende Geschäftsjahr geht die Gesellschaft von einem Nettovermögenswert im Bereich von 570 Mio. Euro bis 630 Mio. Euro und einem Ergebnis aus der Fondsberatung zwischen 14 Mio. Euro und 16 Mio. Euro aus. Das Konzernergebnis wird im Korridor zwischen -70 Mio. Euro und -85 Mio. Euro erwartet.

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 | -83.254 | 73.221 | 102.334 | |
| 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 | -40.673 | 118.442 | 155.204 | -6,8% |
| <i>Veränderung</i> | | | 27,8% | -83,8% | 1672,2% | -118,4% | -391,2% | 31,0% | |
| Personalaufwand | | | -21.042 | -18.397 | -23.101 | -24.173 | -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 | -38.226 | -42.840 | -44.187 | 4,9% |
| <i>Veränderung</i> | | | 4,3% | -10,5% | 23,1% | 10,0% | 12,1% | 3,1% | |
| EBT / Ergebnis vor Steuern | | | 45.083 | -15.782 | 185.720 | -78.899 | 75.602 | 111.017 | |
| <i>Veränderung</i> | | | 51,6% | -135,0% | - | -142,5% | -195,8% | 46,8% | |
| Steuern | | | 659 | -965 | -577 | -234 | -322 | -247 | |
| Ergebnis nach Steuern | | | 45.742 | -16.747 | 185.143 | -79.133 | 75.280 | 110.770 | |
| <i>Veränderung</i> | | | 53,9% | -136,6% | - | -142,7% | -195,1% | 47,1% | |
| Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste | | | 114 | -9 | -9 | -34 | -29 | -16 | |
| Konzernergebnis | | | 45.856 | -16.757 | 185.134 | -79.167 | 75.251 | 110.754 | -9,8% |
| <i>Veränderung</i> | | | 54,5% | -136,5% | - | -142,8% | -195,1% | 47,2% | |
| Key ratios & figures | | | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21e | 2021/22e | 2022/23e | 2023/24e | |
| Margen in % | | | | | | | | | |
| EBT | | | 58,9% | - | 84,2% | 194,0% | 63,8% | 71,5% | |
| Nettoergebnis | | | 59,9% | - | 84,0% | 194,6% | 63,5% | 71,4% | |
| Kostenquoten | | | | | | | | | |
| Personalkosten | | | 27,5% | - | 10,5% | -59,4% | 24,9% | 20,3% | |
| Sonstige betr. Aufwendungen | | | 21,4% | - | 6,6% | -43,9% | 15,7% | 10,6% | |
| Steuern | | | -0,9% | - | 0,3% | -0,6% | 0,3% | 0,2% | |
| Profitabilität | | | | | | | | | |
| Nettoergebnismarge | | | 59,9% | - | 84,0% | 194,6% | 63,5% | 71,4% | |
| Nettokonzernergebnis/Eigenkapital | | | 10,0% | - | 26,5% | -13,4% | 11,9% | 15,5% | |
| Bewertung | | | | | | | | | |
| KGV | | | 8,42 | - | 2,61 | -6,09 | 6,41 | 4,36 | |
| Kurs/Buchwert | | | 0,84 | 0,91 | 0,69 | 0,82 | 0,76 | 0,67 | |
| Dividendenrendite | | | 5,8% | 3,1% | 6,2% | 6,2% | 6,2% | 6,2% | |
| Marktkapitalisierung/Umsatz | | | 6,30 | - | 2,19 | -11,86 | 4,07 | 3,11 | |
| 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 | -4,21 | 4,00 | 5,89 | |
| Dividende/Aktie | | | 1,50 | 0,80 | 1,60 | 1,60 | 1,60 | 1,60 | |
| EK/Aktie | | | 30,59 | 28,15 | 37,16 | 31,35 | 33,75 | 38,04 | |

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 | 18.07.2022 | Buy | 25,65 € | 40,00 € |
| DBAG | 12.05.2022 | Buy | 28,75 € | 48,00 € |
| DBAG | 21.04.2022 | Buy | 29,55 € | 48,00 € |
| DBAG | 08.03.2022 | Buy | 28,45 € | 42,00 € |
| DBAG | 11.02.2022 | Buy | 37,05 € | 50,00 € |
| 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 € |

Wichtige Hinweise:

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