

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) **Kursziel: 44,00 Euro** (alt: 42,00 Euro)

19 | September | 2023



Der Spezialist für Finanzaktien

Kurs (Euro)	31,80			
Hoch / Tief 52 Wochen	32,65 / 20,45			
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.)	598,0			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	408,4			
Bewertung (Multiplikatoren)	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
MarketCap/Erträge	-10,73	4,34	4,25	3,28
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-6,1	6,1	6,1	4,3
Dividendenrendite	2,5%	3,1%	3,8%	4,4%
Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Nettovermögenswert	579,5	703,5	797,3	847,8
Ergebnis Fondsberatung	15,3	14,9	12,1	10,2
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
EPS (Ergebnis je Aktie)	-5,19	5,23	5,23	7,31
Dividende je Aktie	0,80	1,00	1,20	1,40
NAV je Aktie	30,82	37,41	42,40	45,08
Finanzdaten ('000 Euro)	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Gesamterträge	-55.726	137.759	140.801	182.240
Übriges Ergebnis	-40.192	-37.558	-40.609	-42.681
Gewinn vor Steuern (EBT)	-95.918	100.201	100.192	139.559
Konzernergebnis nach Steuern	-97.564	98.419	98.319	137.542
Aktionärsstruktur				
Festbesitz		31,7%		
Streubesitz		68,3%		
Nächste Termine				
Geschäftsbericht 2022/23		30. November 2023		
Analyst		Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA		
Kontakt		☎ 49 (0)69 400 313-80 ✉ scharff@src-research.de		
Internet		www.src-research.de		

Einstieg in den Bereich Private Debt mit strategischer Partnerschaft mit ELF Capital - dies eröffnet zusätzliche Opportunitäten und erhöht die Attraktivität – Kursziel auf 44 Euro erhöht

Die DBAG hat am vergangenen Freitag die strategische Partnerschaft mit dem Frankfurter Private Debt Fonds ELF Capital verkündet und gestern zu einem Conference Call für Analysten eingeladen.

ELF Capital ist eine renommierte Marke im Bereich Private Debt, die seit 2020 mit ihren flexiblen und maßgeschneiderten Finanzierungslösungen Unternehmen und Investoren als Partner auf Augenhöhe zur Seite steht, auch und gerade inhabergeführten Unternehmen. Die Geschäftsführung verfügt über jahrzehntelange Erfahrung auf dem Gebiet der Unternehmensfinanzierung und bei Unternehmenstransaktionen. Der Track Record liegt bei Transaktionen im Gesamtwert von über 50 Mrd. Euro. Die partnerschaftliche Kultur ähnelt der von DBAG sehr. Der Sweet Spot bei der Ticket Size einer Finanzierung liegt bei ELF meist in der Größenordnung von 10 Mio. bis 50 Mio. Euro und die Laufzeit geht bis zu 5 bis 7 Jahren. Die Assets under Management betragen aktuell rund 200 Mio. Euro. Die strategische Partnerschaft wird unterlegt durch eine mehrheitliche Beteiligung der DBAG an ELF, die in den nächsten 5 Jahren auf 100% ausgebaut werden kann. Der aus dem Kaufvertrag abgeleitete Barwert der anfänglichen Beteiligung liegt nach DBAG-Angaben bei 12,2 Mio. Euro. Details der Transaktion wurden nicht genannt, aber wir würden einen Kaufpreis von 9 Mio. bis 11 Mio. Euro für 50% bis 60% der ELF-Anteile für realistisch erachten.

Das Management der DBAG verfolgt das Ziel, sich mit insgesamt 100 Mio. Euro an der Seite der ELF Fonds als Limited Partner zu beteiligen und so zusätzliche Gebühreneinnahmen durch die Finanzierungsvereinbarungen zu vereinnahmen, vergleichbar zu den Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds.

Wir sehen den Vorstoß in Richtung Private Debt als „value accretive“ an, weil sich die Netzwerke beider Firmen ergänzen und beide Firmen wichtige Marktführer im Midcap-Segment betreuen, um deren Wachstum effizient zu begleiten. Die DBAG kann ihre Einkünfte erhöhen und verstetigen und zudem entlang der Finanzierungskette neben MBOs an der Seite der DBAG Fonds und Long-Term-Investments auf das eigene Buch auch an Finanzierungslösungen verdienen und sich so von Fall zu Fall auch weitere Geschäftsmöglichkeiten erschließen.

Das Closing des Deals sollte im ersten Halbjahr des kommenden Geschäftsjahrs 2023 / 2024 erfolgen, das in Kürze am 1. Oktober beginnt. Mit dem Einstieg bei ELF Capital sehen wir die Chancen auf ein schnelleres Unternehmenswachstum bei etwas stetigeren Fee Einnahmen verbessert. Nach den guten Neunmonatszahlen und unserer Hochstufung vom 10. August nehmen wir nun das Kursziel abermals von 42 Euro auf 44 Euro herauf. Unsere positive Einstufung mit dem Rating Buy bestätigen wir.

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor:	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	Vorstand:	
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Tom Alzin
Region:	DACH		Jannick Hunecke
Firmensitz:	Frankfurt (Main)		Melanie Wiese
IPO:	1985		
Mitarbeiter:	89		
		Aufsichtsrat:	
IR Contact:			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)			Dr. iur Maximilian Zimmerer
			Axel Holtrup
			Dr. Jörg Wulfken
			Sonja Edeler
			Prof. Dr. Kai C. Andrejewski

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 VIII sowie als Wachstumskapitalfinanzierungen über die eigene Bilanz (bisher ECF). Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 30. September 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%. Ebenfalls wurde die mögliche Wertsteigerung im Nettovermögenswert sichtbar, welcher unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende im Geschäftsjahr 2020/21 um nahezu 40% gesteigert werden konnte. Aufgrund der deutlich schwereren und unsichereren Marktbedingungen folglich der wirtschaftlichen Faktoren und dem Krieg in der Ukraine wurde das Geschäftsjahr 2021/22 sehr stark von den Entwicklungen des Kapitalmarktes und durch weniger als erwartete Exits geprägt. Der Nettovermögenswert war deshalb rückläufig auf 574 Mio. Euro und das Konzernergebnis fiel mit nahezu -100 Mio. Euro deutlich negativ aus. Für das laufende Geschäftsjahr wird jedoch wieder mit einer Erholung gerechnet und das Unternehmen prognostiziert einen NAV im Bereich von 610 Mio. Euro bis 715 Mio. Euro und ein Konzernergebnis von 85 Mio. Euro bis 115 Mio. Euro.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e	CAGR '20/21 - 24/25e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			-16.864	178.378	-98.883	96.395	102.334	145.354	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			29.304	42.083	43.156	41.364	38.467	36.886	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			12.440	220.461	-55.726	137.759	140.801	182.240	-3,7%
<i>Veränderung</i>			-83,8%	1672,2%	-125,3%	-347,2%	2,2%	29,4%	
Personalaufwand			-18.397	-23.101	-24.550	-24.329	-27.869	-31.558	
Sonstige betriebliche Erträge			4.534	3.623	3.739	4.088	4.125	3.557	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-13.911	-14.546	-18.274	-16.874	-16.447	-14.287	
Zinsertrag			350	771	28	612	447	282	
Zinsaufwand			-799	-1.489	-1.135	-1.055	-865	-675	
Übrige Ergebnisbestandteile			-28.222	-34.741	-40.192	-37.558	-40.609	-42.681	4,2%
<i>Veränderung</i>			-10,5%	23,1%	15,7%	-6,6%	8,1%	5,1%	
EBT / Ergebnis vor Steuern			-15.782	185.720	-95.918	100.201	100.192	139.559	
<i>Veränderung</i>			-135,0%	-	-151,6%	-204,5%	0,0%	39,3%	
Steuern			-965	-577	-1.639	-1.753	-1.857	-2.014	
Ergebnis nach Steuern			-16.747	185.143	-97.557	98.448	98.335	137.545	
<i>Veränderung</i>			-136,6%	-	-152,7%	-200,9%	-0,1%	39,9%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-9	-9	-7	-29	-16	-3	
Konzernergebnis			-16.757	185.134	-97.564	98.419	98.319	137.542	-5,8%
<i>Veränderung</i>			-136,5%	-	-152,7%	-200,9%	-0,1%	39,9%	
Key ratios & figures			2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e	
Margen in %									
EBT			-	84,2%	-	72,7%	71,2%	76,6%	
Nettoergebnis			-	84,0%	-	71,4%	69,8%	75,5%	
Kostenquoten									
Personalkosten			-	10,5%	-	17,7%	19,8%	17,3%	
Sonstige betr. Aufwendungen			-	6,6%	-	12,2%	11,7%	7,8%	
Steuern			-	0,3%	-	1,3%	1,3%	1,1%	
Profitabilität									
Nettoergebnismarge			-	84,0%	-	71,4%	69,8%	75,5%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			-	26,5%	-	14,8%	13,2%	16,0%	
Bewertung									
KGV			-	3,09	-	5,82	5,82	4,16	
Kurs/Buchwert			1,08	0,82	0,99	0,86	0,77	0,67	
Dividendenrendite			2,6%	5,3%	2,6%	3,3%	3,9%	4,6%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			-	2,60	-	4,16	4,07	3,14	
Pro Aktie									
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			15.043.994	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	
Ergebnis/Aktie			-1,11	9,84	-5,19	5,23	5,23	7,31	
Dividende/Aktie			0,80	1,60	0,80	1,00	1,20	1,40	
EK/Aktie			28,15	37,16	30,81	35,25	39,48	45,59	

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	10.08.2023	Buy	30,45 €	42,00 €
DBAG	12.05.2023	Buy	28,40 €	41,00 €
DBAG	21.04.2023	Buy	27,95 €	41,00 €
DBAG	09.02.2023	Buy	31,15 €	40,00 €
DBAG	15.12.2022	Buy	28,45 €	40,00 €
DBAG	05.12.2022	Buy	28,95 €	40,00 €
DBAG	21.10.2022	Buy	23,25 €	40,00 €
DBAG	11.08.2022	Buy	29,20 €	40,00 €
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 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 18. September 2023. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2023 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.