

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 44,00 Euro (unverändert)

9 | Februar | 2024



Der Spezialist für Finanzaktien

■ Kurs (Euro)	26,15			
Hoch / Tief 52 Wochen	33,50 / 25,50			
■ 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.)	491,8			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	335,9			
■ Bewertung (Multiplikatoren)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
MarketCap/Erträge	3,16	3,05	2,65	2,48
Kurs-Gewinn-Verhältnis	4,6	4,4	3,6	3,3
Dividendenrendite	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
■ Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
Nettovermögenswert	669,4	743,9	847,8	932,1
Ergebnis Fondsberatung	14,0	10,5	10,2	12,7
■ Kennzahlen je Aktie (Euro)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
EPS (Ergebnis je Aktie)	5,63	6,01	7,30	7,83
Dividende je Aktie	1,00	1,00	1,00	1,00
NAV je Aktie	35,60	39,56	45,08	49,57
■ Finanzdaten ('000 Euro)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
Gesamterträge	155.436	161.258	185.653	198.343
Übriges Ergebnis	-46.851	-46.090	-45.988	-48.592
Gewinn vor Steuern (EBT)	108.585	115.168	139.665	149.752
Konzernergebnis nach Steuern	105.780	113.038	137.277	147.221
■ Aktionärsstruktur				
Festbesitz		31,7%		
Streubesitz		68,3%		
■ Nächste Termine				
Hauptversammlung 2024		22. Februar 2024		
1H 2023/24 Bericht		8. Mai 2024		
■ Analyst		Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA		
Kontakt		☎ 49 (0)69 400 313-80		
		✉ scharff@src-research.de		
Internet		www.src-research.de		

Unspektakuläres erstes Quartal liegt im Rahmen unserer Erwartungen – NAV nahezu unverändert bei 663 Mio. Euro – Mehrheitsübernahme der ELF vollzogen – 44,00 Euro und Buy bestätigt

Die DBAG hat gestern den Bericht für das erste Quartal 2023/24 veröffentlicht und lud zu einer Telefonkonferenz. In einem eher ereignislosen Auftaktquartal entsprachen die Zahlen unseren Erwartungen und der am 17. Januar bereits bekanntgegebenen Bandbreite.

Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft lagen bei -5,5 Mio. Euro und somit erwartungsgemäß unter dem Vorjahreswert von 41 Mio. Euro. Dies ist allen voran auf den Ergebnisbeitrag aus der Veränderung von Kapitalmarktmultiplikatoren zurückzuführen, welche mit nahezu -33 Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahreswert von rund 37 Mio. Euro lag. Die operative Entwicklung der Portfoliounternehmen, also das Saldo aus Veränderung Ergebnis und Verschuldung konnte hingegen erfreulicherweise gegenüber der Vorjahresperiode gesteigert werden und lag bei rund 25 Mio. Euro (1Q 2022/23 rund 13 Mio. Euro). Das Vorsteuerergebnis des Segments Privat Equity Investments belief sich somit alles in allem auf rund -8 Mio. Euro. Der Nettovermögenswert lag zum Stichtag nahezu unverändert zum Geschäftsjahresende 2022/23 bei über 663 Mio. Euro. Im Segment Fondsberatung lag das Vorsteuerergebnis mit 2,5 Mio. Euro erwartungsgemäß unterhalb des Vorjahreswertes. Während die Erträge leicht angestiegen sind, schlugen sich auf der Kostenseite höhere Personalkosten nieder. Das Konzernergebnis lag alles in allem bei -5,9 Mio. Euro.

Hinsichtlich des Portfolios konnten im ersten Quartal ein MBO und eine langfristige Beteiligung vollzogen werden. Ausserdem wurden bei bestehenden Portfoliounternehmen zwei Add-ons vollzogen und drei vereinbart. Ebenfalls konnten im ersten Quartal zwei Veräußerungen vollzogen werden, während ein Portfoliounternehmen aufgrund einer Insolvenz aus dem Portfolio abgegangen ist. Dieses wurde jedoch in vorherigen Perioden bereits komplett wertgemindert, wodurch kein negativer Wertbeitrag mehr entstand. Der Wert des Portfolios lag zum Stichtag bei 626 Mio. Euro, was nahezu den Anschaffungskosten entspricht und somit langfristig weiterhin ein sehr großes Wertsteigerungspotenzial bietet. Ebenfalls vollzogen werden konnte die Mehrheitsübernahme der ELF Capital Group, über welche wir bereits in vorherigen Updates berichtet hatten. Diese wurde nunmehr erstmals im ersten Quartal konsolidiert und die Integration ist lauf Management sehr gut vorangeschritten. Die Assets under Management sind nunmehr von 2,5 Mrd. Euro auf nahezu 2,65 Mrd. Euro angestiegen.

Für die kommenden Quartale gehen wir davon aus, dass diese profitabler für die GuV ausfallen werden und halten deshalb unsere GuV-Schätzung weiterhin unverändert und gehen von einem NAV zum Jahresende von über 740 Mio. Euro aus. Auch das Management hat die im Dezember veröffentlichte Gesamtjahresprognose bekräftigt. Wir bestätigen unser 44,00 Euro Kursziel sowie unser Buy Rating für die Aktie der DBAG.

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:	96	
IR Contact:	Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)	Aufsichtsrat:
		Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
		Dr. iur Maximilian Zimmerer
		Axel Holtrup
		Dr. Jörg Wulfken
		Sonja Edeler
		Prof. Dr. Kai C. Andrejewski

Die Deutsche Beteiligungs AG ist eine im SDax 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). Im September 2023 wurde ausserdem eine Mehrheitsbeteiligung an der ELF Capital Group, einem führendem deutschen Privat-Debt-Anbieter, bekanntgegeben, wodurch die DBAG nunmehr auch privates Fremdkapital für den Mittelstand bereitstellt und somit das Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen erweitern konnte. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 31. Dezember 2023 auf rund 2,65 Mrd. Euro.

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. Im vergangenen Geschäftsjahr 2022/23 fiel das Ergebnis jedoch mit 106 Mio. Euro wieder deutlich positiv aus und der NAV konnte um 18% auf rund 670 Mio. Euro gesteigert werden. Für das laufende Geschäftsjahr prognostiziert das Management eine weitere Steigerung des NAV auf einen Bereich von 675 Mio. Euro bis 790 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis in der Fondsberatung soll hingegen im Bereich zwischen 9 Mio. Euro und 13 Mio. Euro liegen.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e	CAGR '22/23 - 25/26e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			178.378	-98.883	109.577	118.403	145.354	153.449	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			42.083	43.156	45.859	42.855	40.299	44.893	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			220.461	-55.726	155.436	161.258	185.653	198.343	8,46%
<i>Veränderung</i>			1672,2%	-125,3%	-378,9%	3,7%	15,1%	6,8%	
Personalaufwand			-23.101	-24.550	-27.088	-29.831	-31.558	-33.218	
Sonstige betriebliche Erträge			3.623	3.739	4.748	4.125	3.557	3.750	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-14.546	-18.274	-22.320	-19.271	-17.288	-18.272	
Zinsertrag			771	28	128	231	282	184	
Zinsaufwand			-1.489	-1.135	-2.319	-1.344	-981	-1.036	
Übrige Ergebnisbestandteile			-34.741	-40.192	-46.851	-46.090	-45.988	-48.592	1,22%
<i>Veränderung</i>			23,1%	15,7%	16,6%	-1,6%	-0,2%	5,7%	
EBT / Ergebnis vor Steuern			185.720	-95.918	108.585	115.168	139.665	149.752	
<i>Veränderung</i>			-	-151,6%	-213,2%	6,1%	21,3%	7,2%	
Steuern			-577	-1.639	-2.799	-2.122	-2.381	-2.522	
Ergebnis nach Steuern			185.143	-97.557	105.786	113.046	137.284	147.230	
<i>Veränderung</i>			-	-152,7%	-208,4%	6,9%	21,4%	7,2%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-9	-7	-6	-8	-7	-9	
Konzernergebnis			185.134	-97.564	105.780	113.038	137.277	147.221	11,65%
<i>Veränderung</i>			-	-152,7%	-208,4%	6,9%	21,4%	7,2%	
Key ratios & figures			2020/21	2021/22	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e	
Margen in %									
EBT			84,2%	-	69,9%	71,4%	75,2%	75,5%	
Nettoergebnis			84,0%	-	68,1%	70,1%	73,9%	74,2%	
Kostenquoten									
Personalkosten			10,5%	-	17,4%	18,5%	17,0%	16,7%	
Sonstige betr. Aufwendungen			6,6%	-	14,4%	12,0%	9,3%	9,2%	
Steuern			0,3%	-	1,8%	1,3%	1,3%	1,3%	
Profitabilität									
Nettoergebnismarge			84,0%	-	68,1%	70,1%	73,9%	74,2%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			26,5%	-	15,8%	14,8%	15,5%	14,6%	
Bewertung									
KGV			2,85	-	4,99	4,67	3,84	3,58	
Kurs/Buchwert			0,75	0,91	0,79	0,69	0,60	0,52	
Dividendenrendite			5,7%	2,9%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			2,39	-	3,39	3,27	2,84	2,66	
Pro Aktie									
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	
Ergebnis/Aktie			9,84	-5,19	5,63	6,01	7,30	7,83	
Dividende/Aktie			1,60	0,80	1,00	1,00	1,00	1,00	
EK/Aktie			37,16	30,81	35,64	40,65	46,95	53,78	

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	04.12.2023	Buy	26,60 €	44,00 €
DBAG	19.09.2023	Buy	31,80 €	44,00 €
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 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 8. Februar 2024. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2024 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klinggerstr. 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.