

12 | Mai | 2025

Gutes erstes Quartal mit Anstieg des Nettovermögenswerts um fast 2%, zweite Transaktion im Bereich Private Debt, Vorstandsverträge mit Tom Alzin und Jannick Hunnecke langfristig bis 2031 verlängert

Die DBAG hat am 8. Mai den Bericht zum ersten Quartal 2025 vorgestellt. Es war ein wenig spektakuläres, aber durchaus gutes und planmäßiges Auftaktquartal, in dem der Nettovermögenswert je Aktie gegenüber dem Jahresende 2024 noch einmal um knapp 2% von 35,78 Euro auf 36,40 Euro ausgebaut werden konnte. Das Ergebnis vor Steuern war mit 9,5 Mio. Euro deutlich positiv, aber aufgrund des wie erwartet geringeren Beitrags aus dem Bewertungs- und Abgangsergebnis unter den 30,6 Mio. Euro aus dem Vorjahr. Das Bewertungs- und Abgangsergebnis, bei dem die 36 nicht börsennotierten Beteiligungen zumeist mit einem Multiplikatorverfahren zum aktuellen Zeitwert bewertet werden, brachte trotz der weiter schwierigen gesamtwirtschaftlichen Lage mit 13 Mio. Euro ein klar positives Ergebnis, lag aber unter den 45 Mio. Euro aus dem ersten Quartal 2024. Gerade die Bereiche Industrie und IndustryTech sowie Industrie-Dienstleistungen konnten mit positiven Wertbeiträgen aufwarten. Zu bedenken ist auch, dass ohne Veränderungen der Wechselkurse und eher einmalige Effekte ein nochmal um rund 11 Mio. Euro höheres Bewertungs- und Abgangsergebnis möglich gewesen wäre. Insgesamt lag der Nettovermögenswert von über 653 Mio. Euro im Rahmen der Erwartungen. Die Portfoliounternehmen setzten ihre vereinbarten Veränderungen und Wachstumsschritte planmäßig um, was auch dazu führt, dass das Management die erwartete Bandbreite für den Nettovermögenswert am Jahresende 2025 unverändert bei 665 Mio. Euro bis 780 Mio. Euro belassen hat. Im Private Equity Geschäft bieten sich gerade in einem weiter schwierigen wirtschaftlichen Umfeld zahlreiche gute Möglichkeiten zum Einstieg in potentialträchtige mittelständische Unternehmen, da die DBAG hierzulande klar zu den Marktführern im Bereich MBOs gehört und einen sehr guten Ruf genießt und somit präferierter Ansprechpartner ist. Die gute finanzielle Ausstattung mit einer verfügbaren Liquidität von insgesamt 226 Mio. Euro (davon 126 Mio. Euro Eigenmittel und 100 Mio. Kreditlinien) bringt einen großen Spielraum, um schnell handeln zu können.

Auch im Bereich Private Debt gab es gute Neuigkeiten. Die ELF Capital, die bereits im Schlussquartal 2024 die erste Finanzierungstransaktion unter dem DBAG Dach für ein irisches Unternehmen aus der Healthcare Branche vollzogen hat, konnte im Auftaktquartal 2025 eine weitere Private Debt Transaktion vollziehen. Der Markt für Private Debt Finanzierungen gestaltet sich nach wie vor attraktiv, hinsichtlich der Nachfrage, die die Möglichkeit zur Wahl unter mehreren attraktiven Investments bietet, und vor allem auch hinsichtlich der erzielbaren risikoadjustierten Renditen.

Abgesehen von der operativen Performance hat der Aufsichtsrat vor wenigen Tagen die Managementverträge der Vorstandsmitglieder Tom Alzin und Jannick Hunnecke langfristig bis Februar 2031 verlängert, was Kontinuität garantiert und von uns begrüßt wird. CFO Melanie Wiese wird dagegen in bestem Einvernehmen am Jahresende 2025 ausscheiden.

Nach dem guten Auftaktquartal hat die DBAG die NAV Guidance für 2025 und auch die Mittelfrist-Guidance bestätigt, die einen NAV-Anstieg bis Ende 2027 um rund 25% bis 45% auf eine Range von 815 Mio. bis 955 Mio. Euro bzw. rund 44 Euro bis 53 Euro je Aktie vorsieht, bestätigt. Wir bestätigen unser 44 Euro Kursziel und auch unsere Kaufempfehlung.

Kurs (Euro)	26,50			
Hoch / Tief 52 Wochen	28,85 / 21,35			
Schlüsseldaten				
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.)	481,2			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,2			
Streubesitz (Free Float)	61,4%			
Free Float MarketCap (Mio.)	295,5			
Bewertung (Multiplikatoren)	2023/24	RGJ 2024	2025e	2026e
MarketCap/Erträge	3,10	4,43	3,57	2,73
Kurs-Gewinn-Verhältnis	10,4	-13,7	5,9	3,9
Dividendenrendite	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2023/24	RGJ 2024	2025e	2026e
Nettovermögenswert	688,4	649,7	680,2	738,5
Ergebnis Fondsberatung (EBT)	12,8	3,2	10,5	13,5
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2023/24	RGJ 2024	2025e	2026e
EPS (Ergebnis je Aktie)	2,55	-1,94	4,49	6,85
Dividende je Aktie	1,00	0,25	1,00	1,00
NAV je Aktie	37,59	35,78	39,85	45,82
Finanzdaten ('000 Euro)	2023/24	RGJ 2024e	2025e	2026e
Gesamterträge	108.681	-20.686	134.834	176.343
Übriges Ergebnis	-58.714	-15.511	-53.610	-54.563
Gewinn vor Steuern (EBT)	49.967	-36.197	81.224	121.781
Konzernergebnis nach Steuern	47.514	-35.227	78.836	119.250
Aktionärsstruktur				
Rossmann Beteiligungs GmbH		28,6%		
Anpora S.A. (Ricardo Portabella)		10,0%		
Streubesitz		61,4%		
Nächste Termine				
Hauptversammlung		27. Mai 2025		
1. Halbjahr 2025		7. August 2025		
Neunmonatsbericht 2025		6. November 2025		
Analyst	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA			
Kontakt				
	☎ 49 (0)69 400 313-80			
	✉ scharff@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			

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:	109		
IR Contact:	Dr. Matthias Döll (matthias.doell@dbag.de)	Aufsichtsrat:	
			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
			Dr. iur Maximilian Zimmerer
			Axel Holtrup
			Dr. Jörg Wulfken (stellv. Vorsitzender)
			Dr. Kathrin Köhling
			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 und Italien 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 an der Seite der DBAG Fonds 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, aber auch Italien. Die Kernsektoren sind im Bereich der klassischen Industrie und Industriedienstleistungen, industrieller Komponenten sowie die Zukunftsbranchen IT Services & Software, Digitalisierung, Healthcare sowie Energy und Infrastruktur. Diese Zukunftsbranchen haben mittlerweile bereits einen Anteil am Gesamtportfolio von fast 50%.

Die DBAG hat seit ihrer Gründung mehr als 350 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 Herbst 2023 wurde ausserdem eine Mehrheitsbeteiligung an der ELF Capital Group, einem führendem deutschen Private-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 30. September 2024 auf rund 2,7 Mrd. Euro, deutlich höher als im Vorjahr (2,5 Mrd. Euro).

Für das laufende Geschäftsjahr prognostizierte das Management eine Steigerung des NAV von 669 Mio. Euro im Vorjahr auf einen Bereich von 675 Mio. Euro bis 710 Mio. Euro. Dies wurde mit der Vorlage des Geschäftsberichts am 28. November 2024 mit 688,4 Mio. Euro auch erreicht. Das Vorsteuerergebnis in der Fondsberatung sollte im Bereich zwischen 9 Mio. Euro und 13 Mio. Euro liegen, was mit 12,8 Mio. Euro ebenso erreicht wurde. Der Geschäftsbericht für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 (die Monate Oktober bis Dezember 2024) wird am 6. März 2025 veröffentlicht. Die nächste HV zum Geschäftsjahr 2023/2024 und zum Rumpfgeschäftsjahr 2024 findet am 27. Mai 2025 statt. Für das abgelaufene Geschäftsjahr schlägt das Management eine unveränderte Dividende von 1 Euro je Aktie vor. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 ist eine Ausschüttung von 25 Cent je Aktie geplant.

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)*	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	Rumpfbjahr 2024 (Okt. - Dez.)	2025e	2026e	CAGR '23 - '26e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			178.378	-98.883	109.577	61.138	-34.403	92.535	131.449	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			42.083	43.156	45.859	47.543	13.717	42.299	44.893	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			220.461	-55.726	155.436	108.681	-20.686	134.834	176.343	4,30%
<i>Veränderung</i>			1672,2%	-125,3%	-378,9%	-30,1%		24,1%	30,8%	
Personalaufwand			-23.101	-24.550	-27.088	-31.617	-8.315	-32.474	-33.218	
Sonstige betriebliche Erträge			3.623	3.739	4.748	4.893	4.198	3.557	3.750	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-14.546	-18.274	-22.320	-26.792	-9.142	-17.288	-18.272	
Zinsertrag			771	28	128	144	69	282	201	
Zinsaufwand			-1.489	-1.135	-2.319	-5.342	-2.321	-7.687	-7.024	
Übrige Ergebnisbestandteile			-34.741	-40.192	-46.851	-58.714	-15.511	-53.610	-54.563	5,21%
<i>Veränderung</i>			23,1%	15,7%	16,6%	25,3%		-8,7%	1,8%	
EBT / Ergebnis vor Steuern			185.720	-95.918	108.585	49.967	-36.197	81.224	121.781	
<i>Veränderung</i>			-	-151,6%	-213,2%	-54,0%		62,6%	49,9%	
Steuern			-577	-1.639	-2.799	-2.449	971	-2.381	-2.522	
Ergebnis nach Steuern			185.143	-97.557	105.786	47.518	-35.226	78.843	119.259	
<i>Veränderung</i>			-	-152,7%	-208,4%	-55,1%		65,9%	51,3%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-9	-7	-6	-4	-1	-7	-9	
Konzernergebnis			185.134	-97.564	105.780	47.514	-35.227	78.836	119.250	4,08%
<i>Veränderung</i>			-	-152,7%	-208,4%	-55,1%	n.m.	65,9%	51,3%	
Key ratios & figures			2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	RGJ 2024e	2025e	2026e	
Margen in %										
EBT			84,2%	-	69,9%	46,0%	175,0%	60,2%	69,1%	
Nettoergebnis			84,0%	-	68,1%	43,7%	170,3%	58,5%	67,6%	
Kostenquoten										
Personalkosten			10,5%	-	17,4%	29,1%	-40,2%	24,1%	18,8%	
Sonstige betr. Aufwendungen			6,6%	-	14,4%	24,7%	-44,2%	12,8%	10,4%	
Steuern			0,3%	-	1,8%	2,3%	4,7%	1,8%	1,4%	
Profitabilität										
Nettoergebnismarge			84,0%	-	68,1%	43,7%	170,3%	58,5%	67,6%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			26,5%	-	15,8%	6,8%		10,4%	13,9%	
Bewertung										
KGV			2,54	-	4,45	9,82	-3,23	5,58	3,66	
Kurs/Buchwert			0,67	0,81	0,70	0,67	0,70	0,63	0,55	
Dividendenrendite			6,4%	3,2%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			2,06	-	2,93	4,19	-5,50	3,37	2,58	
Pro Aktie										
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.158.723	17.552.000	17.420.000	
Ergebnis/Aktie			9,84	-5,19	5,63	2,55	-1,94	4,49	6,85	
Dividende/Aktie			1,60	0,80	1,00	1,00	0,25	1,00	1,00	
NAV/Aktie			37,16	30,81	35,64	37,59	35,78	39,85	45,82	

* ab 2025 ist das Geschäftsjahr identisch mit dem Kalenderjahr.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenspräsentationen, SRC Research

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Besuchsadresse:

Dahmestr. 5

D-12527 Berlin

Germany

Fon: +49 (0)170/ 316 12 08

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	Aktienkurs	Kursziel
DBAG	06.03.2025	Buy	25,05 €	44,00 €
DBAG	02.12.2024	Buy	24,80 €	44,00 €
DBAG	08.08.2024	Buy	24,10 €	44,00 €
DBAG	02.07.2024	Buy	25,40 €	46,00 €
DBAG	10.05.2024	Buy	28,30 €	46,00 €
DBAG	09.02.2024	Buy	26,15 €	44,00 €
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 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 9. Mai 2025. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2025 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Amtsgericht Darmstadt (HRB 107365), Besuchsadresse: Dahmestr. 5, D-12527 Berlin. 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.