

Deutsche Beteiligungs AG

Buy (unverändert) Kursziel: 46,00 Euro (alt: 44,00 Euro)

10 | Mai | 2024



Der Spezialist für Finanzaktien

Gutes erstes Halbjahr mit attraktiven Deals auf der Kauf- und Verkaufsseite, der NAV steigt um 6%, die Jahresprognose wurde bestätigt, Kursziel Heraufstufung auf 46 Euro, Kaufempfehlung bestätigt

Die DBAG hat am Mittwoch den Bericht für das 1. Halbjahr 2023/24 veröffentlicht, das am 31. März endete. In einem positiven ersten Halbjahr konnte die DBAG sowohl auf der Verkaufsseite als auch bei neuen Akquisitionen gute Erfolge vermelden. Auf der Verkaufsseite waren dies R + S und GMM Pfaudler im 1. Quartal und die Mitte April gemeldeten Verkäufe bzw. Teilverkäufe an in-tech und Solvares, deren Ergebnisbeiträge aufgrund der noch geltenden Aufhellungsperiode dem 2. Quartal zugeordnet wurden. Gerade diese beiden lukrativen Verkaufstransaktionen aus dem Bereich IT Services & Software untermauern die hohe Expertise und das stark gewachsene Netzwerk in diesem wichtigen Wachstumsmarkt. Lag der Anteil des Bereichs IT Services & Software vor dreieinhalb Jahren bei nur 5%, so liegt er jetzt bei 28% und damit fast gleichauf mit den 30% des Bereichs Industry & Industrial Technology. Bei der in-tech GmbH handelt es sich um einen digitalen Lösungsanbieter in Sachen Mobilität für die Sektoren Automotive, Rail und Smart Industry. Nachdem die Deutsche Beteiligungs AG im Januar 2022 eine Mehrheitsbeteiligung an der Münchener Gesellschaft übernommen hat, konnte diese nur gut zwei Jahre später an einen der weltweit führenden Top 3 IT Dienstleister, Infosys, veräußert werden. Dabei konnte die ursprüngliche Investition in 2 Jahren mehr als verdreifacht werden. Der Verkauf von in-tech stellt zudem die erste Veräußerung eines MBO aus dem DBAG Fund VIII dar, was ermöglicht, diese Mittel dann noch einmal zu investieren. Der zweite Verkauf im April betraf den Verkauf eines wesentlichen Teils der eigenen Anteile und auch von Anteilen des DBAG ECF III an der in der Nähe von Kiel beheimateten Solvares Group GmbH, die im Bereich Smart Resource Management über 3.000 nationale und internationale Kunden, wie zum Beispiel Siemens, GlaxoSmithKline, Sandoz, Samsung und Jungheinrich betreut. Five Arrows, der auf alternative Anlagen spezialisierte Bereich von Rothschild & Co., erwirbt nun Anteile, um die nächste Phase des Wachstums gemeinsam mit der DBAG zu begleiten. Ein wichtiges Zeichen, dass Solvares auf einem sehr guten Weg ist. Nach der Veräußerung der Anteile an BTV Multimedia war die Solvares Transaktion der zweite Verkauf eines MBO aus dem DBAG ECF III.

Der NAV stieg im 1. Halbjahr adjustiert um die Dividendenzahlung und dem Effekt aus der Berücksichtigung weiterer Bewertungsfaktoren um 6% auf 673 Mio. Euro und kam schon nahe an die bestätigte Guidance für das Gesamtjahr mit einer Range von 675 Mio. bis 790 Mio. Euro. Die Gesellschaft hat einen Dämpfungsfaktor eingeführt (Private Market Factor), der Schwankungen, die sich am Aktienmarkt ergeben, nach unserer Einschätzung um etwa die Hälfte dämpft, weil sich die Multiplikatoren im Private Equity Markt viel weniger schnell bewegen als am Aktienmarkt. Ein Dämpfungsfaktor ist international bei großen führenden Private Equity Gesellschaften üblich, also best-in-class, und macht auch für die DBAG Sinn, auch wenn es im Aufwärtstrend der Aktienmärkte (wie aktuell) einen geringeren Anstieg im Gewinnausweis ergibt. Wir erneuern unsere Kaufempfehlung und erhöhen nach dem guten Deal News Flow und der verbesserten Portfoliostruktur das Kursziel auf 46 Euro. Das kürzlich beschlossene Aktienrückkaufprogramm für maximal 800 Tsd. Aktien ist hier ebenso hilfreich.

Kurs (Euro)	28,30			
Hoch / Tief 52 Wochen	33,50 / 24,60			
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.)	532,2			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	65,0%			
Free Float MarketCap (Mio.)	345,9			
Bewertung (Multiplikatoren)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
MarketCap/Erträge	3,42	3,30	2,87	2,68
Kurs-Gewinn-Verhältnis	5,0	4,7	3,9	3,6
Dividendenrendite	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
Nettvermögenswert	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				
Rossmann Beteiligungs GmbH		25,0%		
Anpora S.A. (Ricardo Portabella)		10,0%		
Streubesitz		65,0%		
Nächste Termine				
Neunmonatsbericht 2023/ 2024		8. August 2024		
Geschäftsbericht 2023 / 2024		28. November 2024		
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
Sub-Sektor: Diversifiziert, Dt. Mittelstand
Region: DACH
Firmensitz: Frankfurt (Main)
IPO: 1985
Mitarbeiter: 96

Vorstand:

Tom Alzin
 Jannick Hunecke
 Melanie Wiese

IR Contact:

Roland Rapelius (roland.rapelius@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 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. Dies wurde bei der Vorlage des Halbjahresberichts am 8. Mai 2024 bestätigt. Das Vorsteuerergebnis in der Fondsberatung soll im Bereich zwischen 9 Mio. Euro und 13 Mio. Euro liegen, was nach 5,6 Mio. Euro zum Halbjahr absolut realistisch erscheint.

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	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 €
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. Mai 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), 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.