

Nettovermögenswert in der prognostizierten Range, ein gutes Geschäftsjahr mit strukturellen Verbesserungen im Portfolio, sehr attraktiven Exits und zusätzlich mehr Reichweite durch ELF Capital

Die DBAG hat am Donnerstag den Geschäftsbericht 2023 / 2024 vorgestellt. Der Nettovermögenswert lag zum 30.09.24 bei 688,4 Mio. Euro und damit trotz der schwierigen konjunkturellen Situation und der Dividendenaus-schüttung leicht über den 669,4 Mio. Euro aus dem Vorjahr, was auch der Guidance von 675 Mio. bis 710 Mio. Euro entspricht. Was die Dividende be-trifft, so wird der Vorstand der nächsten HV vorschlagen, diese konstant bei 1 Euro zu belassen. Zu konstatieren ist, dass sich sowohl die Wettbewerbs-situation des Unternehmens als auch die finanzielle Ausstattung verbessert hat. Bereits im 1. Quartal des Geschäftsjahres konnte die 51% Mehrheits-übernahme der ELF Capital Group realisiert werden, die der DBAG neben MBOs und anderen Private Equity basierten Lösungen jetzt auch lukrative Private Debt Angebote ermöglicht und das Angebotspektrum entschei-dend erweitert. Daneben ist auch die regionale Reichweite verbessert wor-den, denn ELF ist nicht nur in der DACH-Region unterwegs, sondern auch in Nordwesteuropa. So konnte mittlerweile die erste Transaktion eines ELF-Fonds unter dem Dach der DBAG für ein in Irland ansässiges Unternehmen aus der Healthcare Branche strukturiert werden. In den nächsten Jahren kann DBAG die Beteiligung an der ELF im Übrigen auf volle 100% ausbauen. Was die finanzielle Situation betrifft, so haben die im Juni begebenen Wan-delschuldverschreibungen mit einer langen Laufzeit bis Januar 2030 und ein-em Volumen von 100 Mio. Euro ebenso zu einer deutlichen Verbesserung beigetragen wie die 5 erfolgreichen Exits des Geschäftsjahres, bei denen die Gesellschaft Verkaufspreise erzielen konnte, die im Schnitt um 29% über den internen Bewertungen 6 Monate vor der Transaktion lagen und auf stille Reserven bei weiteren Portfoliofirmen hindeuten. Schon im ersten Halbjahr wurde beispielsweise die Münchener Firma in-tech aus dem Be-reich Digitalisierung und Mobilität nach nur gut zwei Jahren für mehr als das Dreifache der getätigten Investition veräußert. Insgesamt liegt die verfügbare Liquidität mit 270 Mio. Euro (150 Mio. Cash plus 120 Mio. Euro unge-nutzte Kreditlinien) nun mehr als doppelt so hoch als im Vorjahr mit 127 Mio. Euro (20 Mio. Cash plus 107 Mio. Kreditlinien), um die bestehenden Commitments problemlos zu bedienen und darüber hinaus noch weitere gute Kaufgelegenheiten als der präferierte Partner des Mittelstands wahr-zunehmen. Darüber hinaus hat sich die Portfoliostruktur in Richtung der Zu-kunftsbranchen IT Services & Software verlagert, was nicht selten in kürze-erer Zeit höhere Rückflüsse auf das eingesetzte Kapital ermöglicht. Lag der Anteil dieses Bereichs in 2020 nur bei rund 5%, so macht er jetzt trotz des in-tech Verkaufs 16% aus. Zusammen mit Healthcare sowie Energie & Infra-struktur machen die Zukunftsbranchen jetzt schon rund 50% am Portfolio aus. Der Einstieg bei UNITY, einem namhaften Berater für Digitalisierungs-prozesse, der im Geschäftsjahr vereinbart, aber noch nicht vollzogen wurde, wird dieses Gewicht weiter erhöhen. **DBAG ist bilanziell und strukturell nun besser aufgestellt als 1 Jahr zuvor. Der 34% Abschlag auf den NAV von 37,59 Euro je Aktie ist viel zu hoch und bietet eine gute Einstiegsmöglich-keit. Das Aktienrückkaufprogramm für bis zu 20 Mio. Euro läuft noch und gibt zusätzlichen Auftrieb. Bisher wurden Aktien im Wert von gut 15 Mio. Euro erworben. Unser Buy und das Kursziel von 44 Euro bestätigen wir.**

Kurs (Euro)	24,80			
Hoch / Tief 52 Wochen	30,35 / 21,40			
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.)	466,4			
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8			
Streubesitz (Free Float)	61,4%			
Free Float MarketCap (Mio.)	286,3			
Bewertung (Multiplikatoren)	2023/24	RGJ 2024e	2025e	2026e
MarketCap/Erträge	3,00	4,29	3,46	2,64
Kurs-Gewinn-Verhältnis	9,7	36,9	5,9	3,9
Dividendenrendite	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2023/24	RGJ 2024e	2025e	2026e
Nettovermögenswert	688,4	680,2	738,5	855,9
Ergebnis Fondsberatung (EBT)	12,8	3,2	10,5	14,6
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2023/24	RGJ 2024e	2025e	2026e
EPS (Ergebnis je Aktie)	2,55	0,67	4,19	6,34
Dividende je Aktie	1,00	0,25	1,00	1,00
NAV je Aktie	37,59	36,17	39,27	45,51
Finanzdaten ('000 Euro)	2023/24	RGJ 2024e	2025e	2026e
Gesamterträge	108.681	26.317	134.834	176.343
Übriges Ergebnis	-58.714	-12.947	-53.610	-54.563
Gewinn vor Steuern (EBT)	49.967	13.370	81.224	121.781
Konzernergebnis nach Steuern	47.514	12.654	78.836	119.250
Aktionärsstruktur				
Rossmann Beteiligungs GmbH	28,6%			
Anpora S.A. (Ricardo Portabella)	10,0%			
Streubesitz	61,4%			
Nächste Termine				
Rumpfgeschäftsjahr 2024 (Okt. - Dez.)	6. März 2025			
1. Quartal 2025	8. Mai 2025			
Hauptversammlung	27. Mai 2025			
1. Halbjahr 2025	7. August 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:	Tom Alzin
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Jannick Hunecke
Region:	DACH		Melanie Wiese
Firmensitz:	Frankfurt (Main)		
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

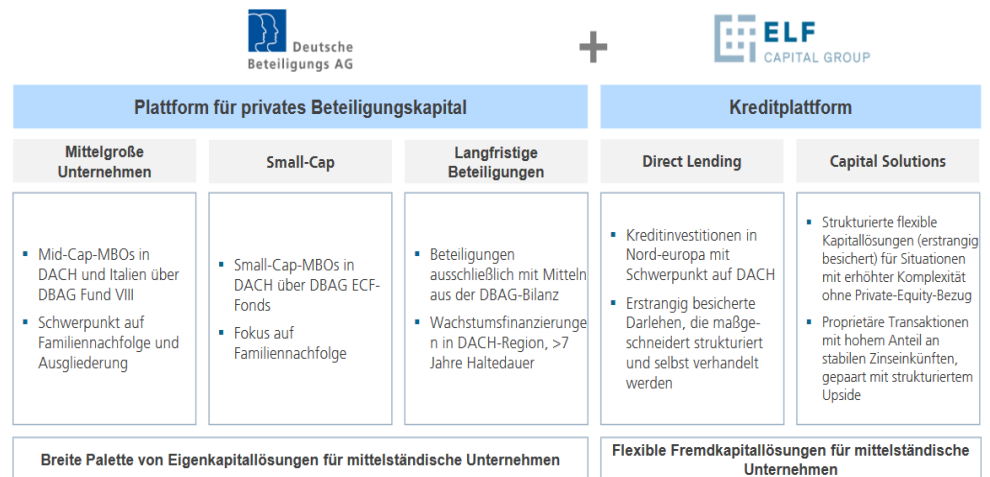
Die Deutsche Beteiligungs AG ist eine im SDax börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft, die geschlossene Private-Equity-Fonds einerseits initiiert und verwaltet und ausserdem über Co-Investments mit den eigenen DBAG-Fonds ein diversifiziertes Portfolio an Mittelständlern aus der DACH-Region und Italien 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.

Mehrheitsbeteiligung an ELF Capital Group erweitert das Angebot an flexiblen Finanzierungsmöglichkeiten – Aufstockung auf 100% möglich

Im Herbst 2023 hat die DBAG die 51% Mehrheitsbeteiligung an den Private Debt Fonds von ELF Capital verkündet und sich die Zustimmung für die hierfür nötige Änderung des Unternehmensgegenstandes auf einer außerordentlichen Hauptversammlung eingeholt. Hierdurch will die DBAG zukünftig nicht nur Private Equity, sondern auch privates Fremdkapital bereitstellen und somit das Angebot an flexiblen Finanzierungsmöglichkeiten erweitern.



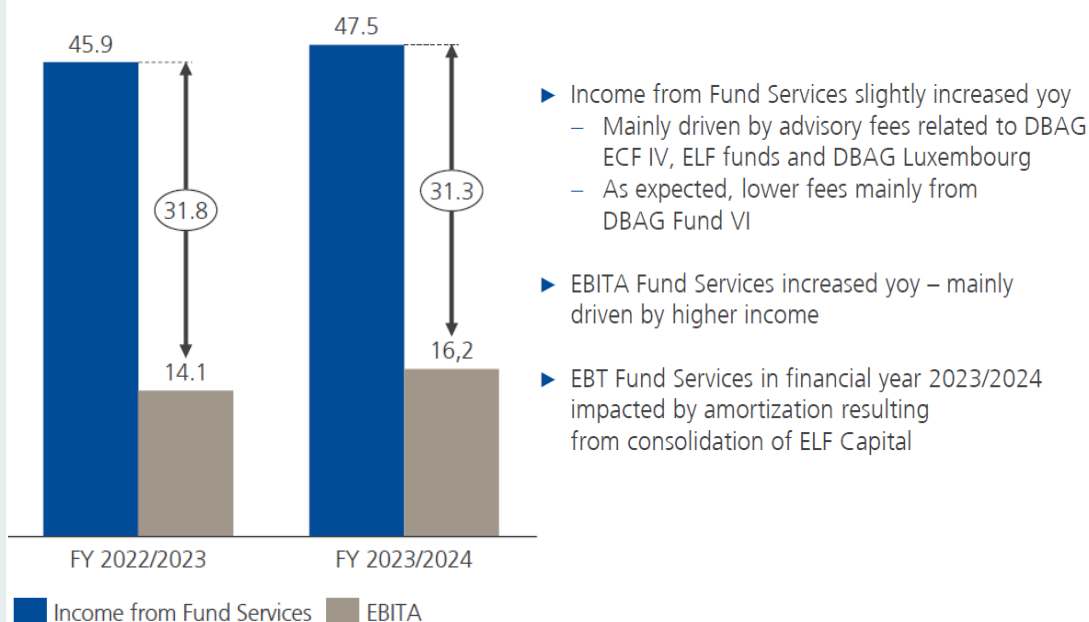
Quelle: Unternehmensangaben

Wir sehen den Vorstoß in Richtung Private Debt als „value accretive“ an, weil sich die Netzwerke beider Firmen sehr gut ergänzen und beide Gesellschaften wichtige Marktführer im Midcap-Segment betreuen, um deren Wachstum effizient zu begleiten, was durch den Zusammenschluss nun ganzheitlich möglich ist. Daneben bietet ELF Capital aus regionalen Gesichtspunkten einen zusätzlichen Zugang zum Markt und zu wichtigen Firmen in der Region Nordwesteuropa. So konnte mittlerweile die erste Transaktion eines ELF-Fonds unter dem Dach der DBAG für ein in Irland ansässiges Unternehmen aus der Healthcare Branche strukturiert werden. Die DBAG kann ihre Einkünfte im Bereich Fund Investment Services durch ELF 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 den Finanzierungslösungen mitverdienen und sich so von Fall zu Fall auch weitere Geschäftsmöglichkeiten erschließen. Mit dem Einstieg bei ELF Capital wurde die Mehrproduktstrategie des Unternehmens durch einen wichtigen weiteren Baustein gestärkt, die ELF Fonds und Lösungen treten neben den DBAG Fund VIII und den DBAG ECF IV sowie die langfristigen Beteiligungen der DBAG aus der eigenen Bilanz. Zudem wird das Risikoprofil durch die Diversifizierung wie den Markteintritt in Italien in 2020 und die nun dazu gekommenen Private Debt Lösungen sowie das zusätzliche Netzwerk nach Nordwesteuropa weiter gestärkt. Bei der Übernahme der ELF wurde eine mögliche stufenweise Aufstockung des Anteils von 51% auf 100% bis Ende 2028 in zwei Tranchen vereinbart. Der Kaufpreis für die weiteren Anteile hängt ähnlich einem Earn-Out Plan an der weiteren Performance von ELF Capital.

Operatives Ergebnis im Bereich Fondsberatung steigt deutlich um 15% auf über 16 Mio. Euro – Ausblick etwas vorsichtig in der aktuellen Konjunktur

Nicht nur der Bereich Private Markets Investments wusste durch attraktive Investments wie den Einstieg bei ProMik und UNITY AG im Bereich Digitalisierung für den DBAG ECF IV Fonds zu überzeugen, der im Übrigen vor einigen Tagen bei knapp 250 Mio. Euro Kapitalaufnahme geschlossen wurde (DBAG ECF III war mit 106 Mio. Euro nicht einmal halb so groß). Auch der Bereich Fund Services konnte sein operatives Ergebnis infolge der von 2,5 Mrd. Euro auf 2,7 Mrd. Euro gestiegenen Assets under Management deutlich ausbauen. Das operative Ergebnis vor Abschreibungen (EBITA) stieg deutlich um knapp 15% von 14,1 Mio. Euro auf 16,2 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis lag mit 12,8 Mio. Euro am oberen Ende der von DBAG gegebenen Guidance von 9 bis 13 Mio. Euro.

Der für 2025 gegebene Ausblick von 8 bis 13 Mio. Euro Vorsteuerergebnis im Bereich Fondsberatung erscheint uns vorsichtig, aber der gedämpften konjunkturellen Situation verbunden mit einer noch selektiveren Prüfung von neuen Investments und der etwas verlangsamten Investitionstätigkeit angemessen. Das Management attestiert im Geschäftsbericht, dass der DBAG Fund VIII derzeit etwas langsamer investiert als er es in einem konjunkturellen Aufschwung tun würde. Dies wirkt sich sehr wahrscheinlich dämpfend auf die Ergebnisse im Bereich Fondsberatung im Rumpfgeschäftsjahr 2024 (Monate Oktober bis Dezember 2024) sowie im Geschäftsjahr 2025 aus. Wichtiger ist als das kurzfristige Ergebnis des Bereichs Fondsberatung ist allerdings der günstige und realistische Einkaufspreis für mögliche neue Portfoliogesellschaften, denn erst dadurch werden zum späteren Zeitpunkt die wirklich lukrativen Exits möglich gemacht.



Quelle: Unternehmensangaben

Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)*	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	Rumpfbjahr 2024e (Okt. - Dez.)	2025e	2026e	CAGR '23 - '26e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			178.378	-98.883	109.577	61.138	14.458	92.535	131.449	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			42.083	43.156	45.859	47.543	11.859	42.299	44.893	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			220.461	-55.726	155.436	108.681	26.317	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	-7.121	-32.474	-33.218	
Sonstige betriebliche Erträge			3.623	3.739	4.748	4.893	1.458	3.557	3.750	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-14.546	-18.274	-22.320	-26.792	-5.877	-17.288	-18.272	
Zinsertrag			771	28	128	144	50	282	201	
Zinsaufwand			-1.489	-1.135	-2.319	-5.342	-1.457	-7.687	-7.024	
Übrige Ergebnisbestandteile			-34.741	-40.192	-46.851	-58.714	-12.947	-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	13.370	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	-715	-2.381	-2.522	
Ergebnis nach Steuern			185.143	-97.557	105.786	47.518	12.655	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	12.654	78.836	119.250	4,08%
<i>Veränderung</i>			-	-152,7%	-208,4%	-55,1%		65,9%	51,3%	

Key ratios & figures	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	RGJ 2024e	2024/25e	2025/26e
Margen in %							
EBT	84,2%	-	69,9%	46,0%	50,8%	60,2%	69,1%
Nettoergebnis	84,0%	-	68,1%	43,7%	48,1%	58,5%	67,6%
Kostenquoten							
Personalkosten	10,5%	-	17,4%	29,1%	27,1%	24,1%	18,8%
Sonstige betr. Aufwendungen	6,6%	-	14,4%	24,7%	22,3%	12,8%	10,4%
Steuern	0,3%	-	1,8%	2,3%	2,7%	1,8%	1,4%
Profitabilität							
Nettoergebnismarge	84,0%	-	68,1%	43,7%	48,1%	58,5%	67,6%
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital	26,5%	-	15,8%	6,8%		10,4%	13,9%
Bewertung							
KGV	2,52	-	4,41	9,73	9,21	5,92	3,91
Kurs/Buchwert	0,67	0,80	0,70	0,66	0,66	0,61	0,54
Dividendenrendite	6,5%	3,2%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Marktkapitalisierung/Umsatz	2,12	-	3,00	4,29	4,43	3,46	2,64
Pro Aktie							
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)	18.804.992	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	2,55	0,67	4,19	6,34
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	37,40	40,36	45,70

* 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

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	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 €
DBAG	21.04.2023	Buy	27,95 €	41,00 €
DBAG	09.02.2023	Buy	31,15 €	40,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 29. November 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.