

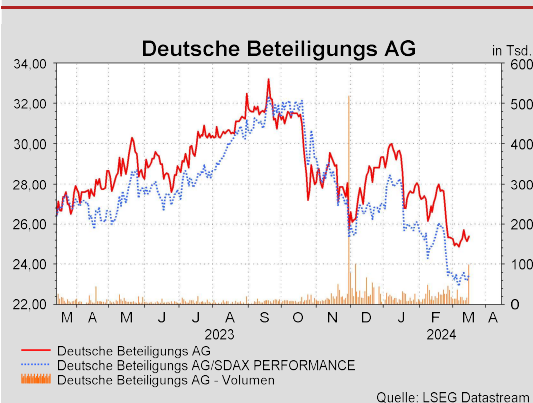
Deutscheeteiligungs AG Kaufen (-)

Kursziel	42,00 € (-)
Kurspotenzial	65,4%
Kurs (15.03.2024)	25,40 €
ISIN	DE000A1TNUT7
Marktkapitalisierung	477,6 Mio. €
Anzahl Aktien	18,8 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.dbag.de

Kennzahlen und Prognosen

	22/23*	23/24e	24/25e	25/26e
EPS (€)	5,63	2,73	2,87	3,44
BPS (€)	35,60	37,33	39,20	41,63
KGV	5,6	9,2	8,8	7,3
Kurs/BPS	0,9	0,7	0,6	0,6
ROE	15,5%	7,5%	7,5%	8,5%
DPS (€)	1,00	1,00	1,00	1,25
Dividendenrendite	3,2%	4,0%	4,0%	5,0%

*Geschäftsjahresende 30.09.



Finanzkalender

- 08.05.2024: Halbjahresfinanzbericht
- 08.08.2024: Quartalsmitteilung Q3
- 28.11.2024: Konzernabschluss 2023/2024

Aktionärsstruktur

25,0% Rossmann Beteiligungs GmbH
10,0% Anpora S.A.
65,0% Freefloat

Analysten

Dennis Watz
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
dwatz@solventis.de

Aktienrückkaufprogramm gestartet – Abschlag auf den NAV beträgt 25,9%

Die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) ist eine Private-Equity-Gesellschaft mit Fokus auf mittelständische Unternehmen aus dem DACH-Raum. Neben dem Management von geschlossenen PE-Fonds investiert die DBAG eigenes Vermögen in Beteiligungen. Diese Investments erfolgen entweder als Co-Investments an der Seite der Fonds oder ausschließlich auf eigene Rechnung. Da der Wert der eigenen Beteiligungen deutlich größer ist als die laufenden Erträge aus dem Fondsgeschäft, ist der NAV die maßgebliche Bewertungsgröße bei der DBAG.

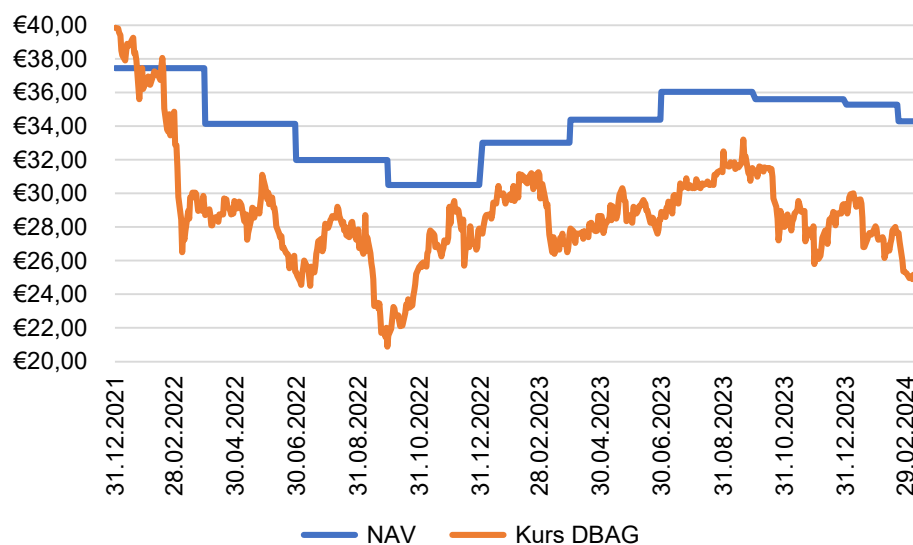
Zum Ende des Q1'23/24 (31.12.2023) belief sich der NAV auf 663,4 Mio. €, das entspricht 35,28 € je Aktie. Am 22.02.2024 wurde auf der Hauptversammlung eine Dividende von 1,00 € für das abgelaufene GJ. beschlossen, wodurch sich der NAV entsprechend reduzierte. Auf Basis unseres Excess-Return-Modells ermitteln wir ein Kursziel von 42,00 € je DBAG-Aktie und empfehlen die Aktie zum Kauf.

Die DBAG ermittelt den NAV über ein Multiplikatorenverfahren. Als Bezugsgröße wird dabei i. d. R. das EBITDA herangezogen. Der Multiplikator wird aus vergleichbaren kürzlich stattgefundenen Transaktionen abgeleitet. Falls keine entsprechenden Daten vorliegen, wird der Multiplikator anhand einer Peergroup von börsennotierten Unternehmen ermittelt. Da die börsennotierten Unternehmen meistens nicht vergleichbar sind, wird lediglich die Entwicklung des Multiplikators der Peergroup erfasst. Anhand dieses Wertes erfolgt dann eine Fortschreibung des von DBAG gezahlten Einstiegsmultiplikators. Nicht enthalten im ausgewiesenen NAV ist der Wert der Fondsberatung. Für die Bewertung des Fondsgeschäfts nehmen wir den durchschnittlichen Jahresüberschuss über die letzten fünf Jahre multipliziert mit der aktuellen Bewertung von börsennotierten Asset Managern. Wir verwenden den durchschnittlichen Jahresüberschuss der letzten fünf Jahre, um die Schwankungen der Erträge zu glätten. Auf Basis der aktuellen Bewertung der Peers ergibt sich ein Wert von 92,2 Mio. € für das Fondsgeschäft. Damit errechnet sich auf Basis des von der DBAG ausgewiesenen NAVs zum 31.12.2023, zuzüglich des Werts des Fondsgeschäfts und abzüglich der Dividende, ein Wert von 736,8 Mio. € bzw. **39,18 € je Aktie**.

Am 22.02.2024 kündigte die DBAG ein **Aktienrückkaufprogramm (ARP)** im Volumen von bis zu 20 Mio. € an. Unter dem Programm können maximal 800 Tsd. Aktien zurückgekauft werden. Das entspricht rund 4,25% des Grundkapitals. Der Kaufpreis je Aktie soll mindestens zehn Prozent unter dem letzten ausgewiesenen NAV je Aktie liegen. Beginn des Programms war der 05.03.2024. Das ARP steht im Zusammenhang mit der im November letzten Jahres aktualisierten Dividendenpolitik. Die neue Dividendenpolitik sieht eine stabile Dividende von mindestens 1,00 € je Aktie vor. Zusätzlich zur Dividende soll regelmäßig die Möglichkeit eines Aktienrückkaufs in Betracht gezogen werden. Der aktuelle **Abschlag auf den NAV** in Höhe von **25,9%** liegt deutlich über dem durchschnittlichen Abschlag der vergangenen 2 Jahre von 15,7%.

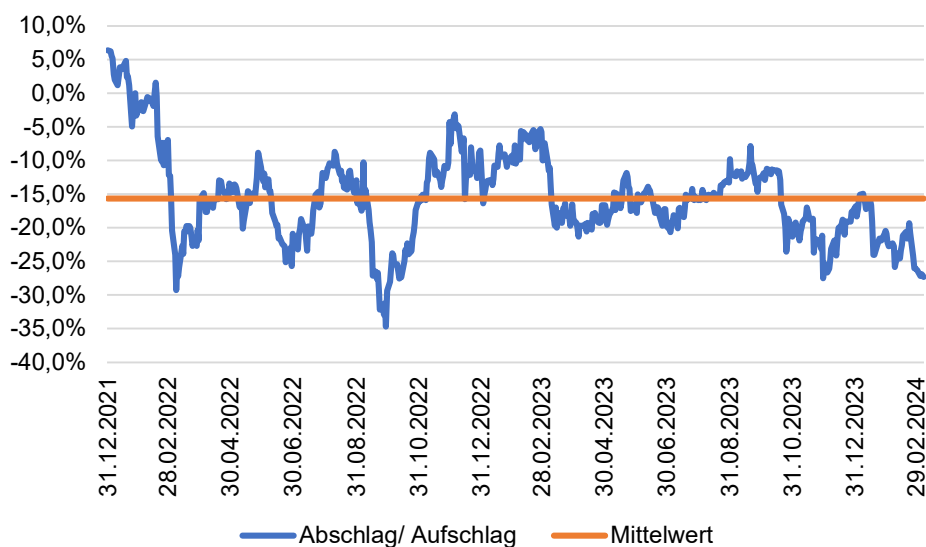
BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 4

DBAG: Kursentwicklung in Relation zum berichteten NAV



Quelle: Solventis Research, Deutsche Beteiligungs AG, Refinitiv Datastream

DBAG: Kursabschlag/aufschlag ggü. dem NAV in %



Quelle: Solventis Research, Deutsche Beteiligungs AG, Refinitiv Datastream

DBAG: Excess-Return-Modell (in Tsd. €)

Jahr	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	669.379,00	702.000,75	737.200,02	782.915,41	840.573,68
Return on Equity	7,50%	7,50%	8,50%	10,00%	11,50%
Konzernjahresüberschuss	51.426,74	53.970,03	64.604,91	81.174,45	97.149,30
Eigenkapitalkosten	9,38%	9,38%	9,39%	9,39%	9,40%
Eigenkapitalkosten absolut	62.804,48	65.865,22	69.210,79	73.548,38	79.013,93
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-11.377,74	-11.895,19	-4.605,89	7.626,08	18.135,38
TV Excess Return					
Kumulierte Eigenkapitalkosten	109,38%	119,65%	130,88%	143,17%	156,63%
Barwert Excess Return	-10.401,80	-9.942,05	-3.519,22	5.326,48	11.578,40
Thesaurierungsrate	63,50%	65,00%	63,60%	70,95%	73,90%
Thesaurierung	32.655,98	35.080,52	41.088,72	57.593,28	71.793,34
Ausschüttung	18.770,76	18.889,51	23.516,19	23.581,18	25.355,97
EPS	2,73 €	2,87 €	3,44 €	4,32 €	5,17 €
DPS	1,00 €	1,00 €	1,25 €	1,25 €	1,35 €
eingesetztes Kapital	669.379,00				
Summe Barwerte Excess Return	128.547,96				
Wert des EK	797.926,96				
Anzahl Aktien (in)	18.804,99				
Wert pro Aktie	<u>42,43 €</u>				

Quelle: Solventis Research, Deutsche Beteiligungs AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **20.03.2023, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **20.03.2023, 12:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: einmalig.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.23 - 31.12.23)					
		in %	Auftragsresearch	in %	
Kaufen	56	93,3%	46	76,7%	
Halten	2	3,3%	2	3,3%	
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%	
Ausgesetzt	2	3,3%	2	3,3%	
Insgesamt	60	100,0%	50	83,3%	

Weder die Solventis AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis AG

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotsituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzel-emittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis AG ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.