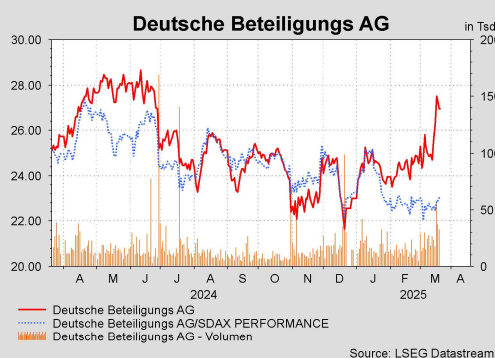


Deutsche Beteiligungs AG Kaufen (-)

Kursziel	41,00 € (-)
Kurspotenzial	52,1%
Kurs (20.03.2025)	26,95 €
ISIN	DE000A1TNUT7
Marktkapitalisierung	506,8 Mio. €
Anzahl Aktien	18,8 Mio.
Marktsegment	SDAX, Prime Standard
Homepage	www.dbag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2024	2025e	2026e	2027e
EPS (€)	-1,87	2,65	2,78	3,33
BPS (€)	34,55	36,20	37,99	40,31
KGv	-12,3	10,2	9,7	8,1
Kurs/BPS	0,7	0,7	0,7	0,7
ROE	n. m.	7,5%	7,5%	8,5%
DPS (€)	1,00	1,00	1,00	1,00
Dividendenrendite	4,4%	3,7%	3,7%	3,7%



Finanzkalender

- 08.05.2025: Quartalsmitteilung Q1
- 27.05.2025: Hauptversammlung
- 07.08.2025: Halbjahresfinanzbericht
- 06.11.2025: Quartalsmitteilung Q3

Aktionärsstruktur

28,6% Rossmann Beteiligungs GmbH
10,0% Anpora S.A.
61,4% Freefloat

Analysten

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

Neues Aktienrückkaufprogramm im Volumen von 20 Mio. € gestartet – Abschlag auf den NAV beträgt 23,6%

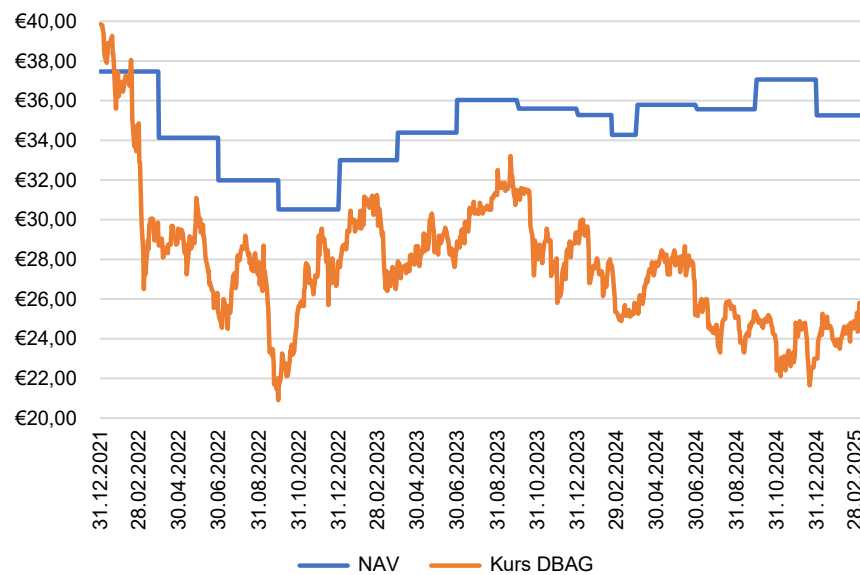
Die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) ist eine Private-Equity-Gesellschaft mit Fokus auf mittelständische Unternehmen aus dem DACH-Raum. Neben dem Management von geschlossenen PE-Fonds investiert die DBAG eigenes Vermögen in Beteiligungen. Da die DBAG mit Wirkung zum 01.01.2025 ihr Geschäftsjahr auf das Kalenderjahr umgestellt hat, bildete der Zeitraum 01.10. - 31.12.2024 ein Rumpfgeschäftsjahr. Das ursprüngliche Geschäftsjahresende war der 30.09. Zum Ende des Rumpfgeschäftsjahres belief sich der NAV auf 649,7 Mio. €, das entspricht einem voll verwässerten NAV je Aktie von 35,26 €. Auf Basis unseres Excess-Return-Modells ermitteln wir ein Kursziel von 41,00 € je DBAG-Aktie und empfehlen die Aktie zum Kauf.

Im Juni vergangenen Jahres hat die DBAG eine Wandelanleihe mit einem Volumen von 100 Millionen Euro platziert. Die Wandelanleihe hat einen anfänglichen Wandlungspreis von 30,7952 € und wird mit 5,5% verzinst. Die Laufzeit beträgt 5,5 Jahre und ist am 05.01.2030 fällig. Am 27.05. soll auf der Hauptversammlung eine Dividende von 1,25 € für das abgelaufene Gj. 2023/24 (1,00 €) und das Rumpfgeschäftsjahr 2024 (0,25 €) beschlossen werden. Sollte die Dividende gemäß dem Vorschlag beschlossen werden, würde sich der Wandlungspreis entsprechend verringern.

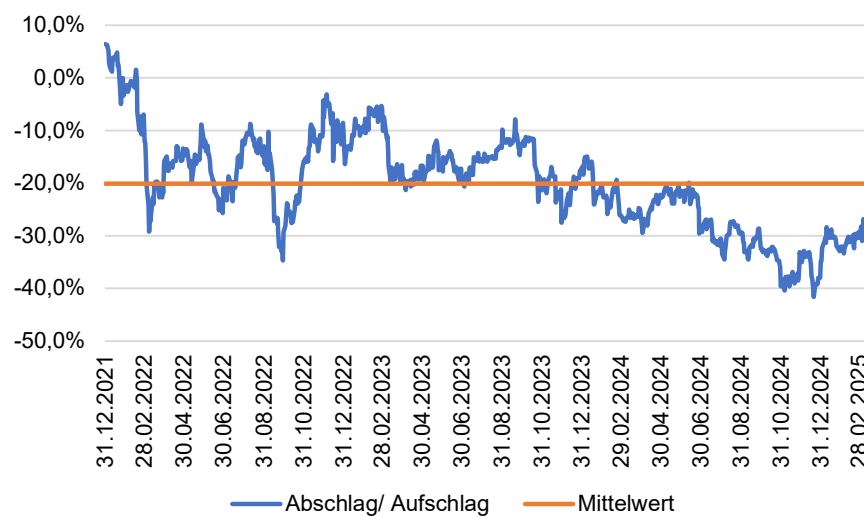
Nicht enthalten im ausgewiesenen NAV ist der Wert der Fondsberatung. Die Bewertung des Fondsgeschäfts ermitteln wir mit dem durchschnittlichen Jahresüberschuss der letzten 5 Jahre multipliziert mit der aktuellen Bewertung von börsennotierten Asset Managern. Wir verwenden den durchschnittlichen Jahresüberschuss der letzten 5 Jahre, um die Schwankungen der Erträge zu glätten. Auf Grundlage der aktuellen Bewertung der Peers ergeben sich 103,3 Mio. € für das Fondsgeschäft. Die Summe aus dem von der DBAG ausgewiesenen NAV zum 31.12.2024 und dem Fondsgeschäft ergibt voll verwässert einen Wert von 853,0 Mio. € bzw. 40,11 € je Aktie.

Im abgelaufenen Quartal konnte die DBAG das Final Closing des DBAG ECF IV vermelden. Der Fonds soll als Mehrheitsgesellschafter in familiengeführte Unternehmen investieren. Das angestrebte Investitionsvolumen liegt dabei zwischen 10 und 40 Mio. € pro Investment. Mit einem Volumen von rund 250 Mio. € ist der Fonds doppelt so groß wie sein Vorgängerfonds.

Am 20.02.2025 kündigte die DBAG ein Aktienrückkaufprogramm (ARP) im Volumen von bis zu 20 Mio. € an. Es können max. 800 Tsd. Aktien zurückgekauft werden oder ~4,25% des Grundkapitals. Der Kaufpreis je Aktie soll mindestens zehn Prozent unter dem letzten ausgewiesenen NAV je Aktie liegen. Das neu angekündigte ARP schließt nahtlos an das vor einem Jahr angekündigte ARP an, dass ebenfalls ein Volumen von 20 Mio. € umfasste und am 18.02.2025 abgeschlossen wurde. Die DBAG hält aktuell rund 4,3% eigene Aktien.

DBAG: Kursentwicklung in Relation zum berichteten NAV

Quelle: Solventis Research, Deutsche Beteiligungs AG

DBAG: Kursabschlag/aufschlag ggü. dem NAV in %

Quelle: Solventis Research, Deutsche Beteiligungs AG

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

Jahr	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	649.702,00	680.790,48	714.348,23	758.092,60	818.130,11
Return on Equity	7,50%	7,50%	8,50%	10,00%	11,50%
Konzernjahresüberschuss	49.893,47	52.317,70	62.578,74	78.811,14	94.555,39
Eigenkapitalkosten	9,38%	9,38%	9,39%	9,39%	9,40%
Eigenkapitalkosten absolut	60.958,29	63.875,17	67.065,39	71.216,48	76.904,23
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-11.064,82	-11.557,46	-4.486,66	7.594,65	17.651,16
TV Excess Return					
Kumulierte Eigenkapitalkosten	109,38%	119,65%	130,88%	143,17%	156,63%
Barwert Excess Return	-10.115,72	-9.659,77	-3.428,12	5.304,53	11.269,25
Thesaurierungsrate	62,40%	64,00%	70,00%	76,20%	75,20%
Thesaurierung	31.133,52	33.483,33	43.805,11	60.054,09	71.105,65
Ausschüttung	18.759,94	18.834,37	18.773,62	18.757,05	23.449,74
EPS	2,65 €	2,78 €	3,33 €	4,19 €	5,03 €
DPS	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,25 €
eingesetztes Kapital	649.702,00				
Summe Barwerte Excess Return	125.258,26				
Wert des EK	774.960,26				
Anzahl Aktien (in Tsd.)	18.804,99				
Wert pro Aktie	<u>41,21 €</u>				

Quelle: Solventis Research, Deutsche Beteiligungs AG, Refinitiv Datastream

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: **21.03.2025, 13:35 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **24.03.2025, 11:00 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 (01.01.24 - 31.12.24)			Auftragsresearch	
		in %		in %
Kaufen	59	95,2%	50	80,7%
Halten	2	3,2%	2	3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,6%	1	3,3%
Insgesamt	62	100,0%	53	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

- 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 Angebotssituation 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

Einzelemittenten: 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 Peergroup-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.