

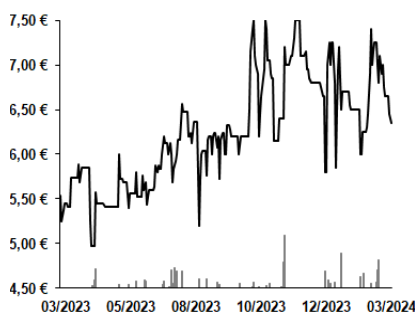
Akt. Kurs (01.03.2024, 08:09, Berlin): 6,35 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Mon.: **11,30 (---) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE000A3H2234
Reuters: LSNAG.BE
Bloomberg: LSNA:GR

Kurzportrait

Die in Hamburg ansässige Private Assets SE & Co. KGaA hat sich auf Mehrheitsbeteiligungen an Gesellschaften in Umbruch- und Sondersituationen spezialisiert. Dabei liegt der Fokus auf Konzernabspaltungen sowie mittelständischen Unternehmen mit unterdurchschnittlicher Performance, Restrukturierungsbedarf oder offenen Nachfolgefragen – insgesamt also Beteiligungen, die ein hohes Wertsteigerungspotenzial bieten. Bevorzugte Zielgesellschaften sind Unternehmen der produzierenden Industrie mit Sitz in Deutschland oder Westeuropa und einem Jahresumsatz von 10 bis 250 Mio. Euro. Private Assets verfügt über eine Task-Force, die das Management der Beteiligungen bei der Neuausrichtung unterstützt, sowie über eine Digital Group, die Digitalisierungsthemen forciert. Die enge operative Begleitung und das aktive Management ermöglichen schnelle Veränderungen in den Tochtergesellschaften. Aktuell umfasst die Gruppe mit über 1.000 Beschäftigten 10 operative Beteiligungen in den drei Segmenten Industrial, Automation & Technology und Consumer & Solutions.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	7,50 €	4,97 €
Aktueller Kurs:	6,35 €	
Aktienzahl ges.:	4.610.815	
Streubesitz:	30,9%	
Marktkapitalis.:	29,3 Mio. €	



„Beyond Restructuring“

Bei der Auswahl ihrer Beteiligungen verfolgt die Private Assets SE & Co. KGaA einen opportunistischen Ansatz ohne speziellen Branchenschwerpunkt. Aufgrund der Fokussierung auf Unternehmen in Sondersituationen können diese zu attraktiven Konditionen erworben werden. Nach der Akquisition übernimmt ein Beteiligungsmanager, der sich über ein virtuell ausgestaltetes Modell auch selbst an der Gesellschaft beteiligt, als Geschäftsführer/Vorstand die Leitung des Unternehmens. Mit Unterstützung durch die eigene Task-Force und Digital Group werden dann zügig Optimierungs- und Wertsteigerungspotenziale gehoben.

Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	33,4	116,0	168,0	193,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	6,4	8,9	4,3	5,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	6,3	6,6	0,8	1,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	4,57	1,52	0,17	0,36
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,09	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%
KGV	1,4	4,2	38,0	17,7

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Im Rahmen des Ansatzes „Beyond Restructuring“ werden dabei neben „klassischen“ Restrukturierungsinstrumenten auch digitale Tools zur Prozessoptimierung und Effizienzsteigerung eingesetzt. Zudem werden – auch unter Einsatz künstlicher Intelligenz – disruptive Geschäftsmodelle und digitale Innovationen identifiziert, um das Unternehmen im Zuge der Transformation nachhaltig wettbewerbsfähig zu positionieren und ihm neue Wachstumschancen zu erschließen. Dabei erreicht die Beteiligung in der Regel nach zwei bis drei Jahren einen „eingeschwungenen Zustand“.

Grundsätzlich sollen die erworbenen Unternehmen mittel- bis langfristig im Portfolio gehalten werden. Allerdings erfolgen erfahrungsgemäß nach der erfolgreichen Transformation einer Beteiligung häufig Ansprachen seitens strategischer Kaufinteressenten, so dass sich hier durchaus attraktive Exit-Möglichkeiten ergeben können. Insofern ist zu erwarten, dass das Zahlenwerk von Private Assets neben den operativen Ergebnisbeiträgen der einzelnen Portfoliogesellschaften auch durch Effekte aus Unternehmensverkäufen beeinflusst wird.

Breit gefächertes Beteiligungsportfolio

Das Portfolio der Private Assets SE & Co. KGaA ist in die drei Segmente Industrial, Automation & Technology sowie Consumer & Solutions gegliedert. Dabei werden die Anteile an den operativen Beteiligungen über Zwischenholdings gehalten, wobei unter Risikogesichtspunkten grundsätzlich keine Ergebnisabführungs- oder Cash-Pooling-Verträge geschlossen werden.

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Segment Industrial

An der Procast Guss GmbH hält Private Assets seit September 2021 einen Anteil von 54 Prozent. Das in Teilen auf Traditionsgießereien aus dem 19. Jahrhundert zurückgehende Unternehmen mit Hauptsitz in Gütersloh und rund 350 Beschäftigten zählt zu den führenden Kundengießereien in Europa. Das Angebot umfasst Konstruktion, Design, Guss, mechanische Bearbeitung, Beschichtung und Montage von Eisengussbauteilen. Die Hauptabnehmerbranchen bilden Maschinen-, Nutzfahrzeug- und Werkzeugbau.

Darüber hinaus wurde im Juli 2023 der Geschäftsbetrieb der zu den führenden Eisengießereien in Spanien gehörenden Fundiciones Garbi, S.A. übernommen. Die in Abadiño bei Bilbao ansässige Gießerei mit rund 80 Beschäftigten firmiert inzwischen als Procast Guss España S.L.

Die Procast Handform GmbH mit Standort in Kiel und etwa 100 Beschäftigten hat Private Assets im September 2022 im Rahmen eines Carve-Out von Caterpillar erworben. Die Kundengießerei für Großgussteile mit einem Gewicht bis zu 55 Tonnen rundet das Leistungsspektrum der Procast Guss bei vergleichbaren Kundenbranchen nach oben ab und erweitert es um eine Handformerei. Insgesamt verfügt die Procast-Gruppe damit über eine jährliche technische Fertigungskapazität von knapp 90.000 Tonnen Gussprodukten.

Die in ihren Anfängen auf das Jahr 1866 zurückgehende, auch in Kiel ansässige ProMachining GmbH mit rund 100 Beschäftigten wurde ebenfalls im September 2022 im Rahmen eines Carve-Out von Caterpillar erworben. Das Angebotsspektrum des Metallbearbeiters umfasst die mechanische Bearbeitung von Bauteilen in Lohnfertigung, komplementäre Servicedienstleistungen wie Reverse Engineering und metallurgische Laborleistungen sowie auch die komplette Projektierung neuer Bauteile oder Baugruppen. Dabei können Bauteile bis zu einer Größe von 3 x 9 Metern und einem Gesamtgewicht von 100 Tonnen bearbeitet werden. Bei einer ähnlichen Abnehmerstruktur kann die ProMachining im Zusammenspiel mit der Procast Guss und der Procast Handform durch Abdeckung der kompletten Wertschöpfungskette ab Konstruktion am Markt als Systemlieferant auftreten.

Auch die Pro-Valve GmbH wurde im September 2022 von Private Assets im Rahmen eines Carve-Out von Caterpillar übernommen. Das ebenfalls in Kiel ansässige Unternehmen mit rund 40 Beschäftigten blickt auf eine in die 1950er-Jahre zurückreichende Tradition zurück, woraus ein entsprechendes Fertigungs-Know-how und Technologiewissen resultiert. Als Spezialist für Großventile fokussiert sich Pro-Valve auf die Lohnfertigung von Ein- und Auslassventilen für Schiffsmotoren, Kompressoren und Aggregaten für die Energieerzeugung.

Zudem hat Private Assets Ende 2023 einen Kaufvertrag für die Übernahme des Produktionsstandortes Ostbevern der FRIWO AG mit rund 70 Beschäftigten geschlossen. Der Standort ist spezialisiert auf die Auftragsfertigung kleiner bis mittlerer Stückzahlen elektronischer Baugruppen und Geräte (Electronic Manufacturing Services – EMS). Nach dem am 1. März 2024 erfolgten Vollzug der Transaktion ist der Standort nunmehr unter der Firma Bever Elektronik GmbH als eigenständiger EMS-Dienstleister neben FRIWO auch für Drittkunden aus den Bereichen Medizin-, Sicherheits- und Verkehrstechnik am Markt aktiv.

Segment Automation & Technology

An der SIM Automation GmbH ist Private Assets seit März 2021 mit 90 Prozent beteiligt. Der auf das Jahr 1959 zurückgehende Spezialmaschinenbauer mit rund 210 Beschäftigten und Sitz im thüringischen Heilbad Heiligenstadt stellt qualitativ hochwertige Montageanlagen und Zuführsystemen für verschiedene Branchen her. Dabei werden kundenspezifische Maschinen und Anlagen mit kurzen Taktzeiten entwickelt, die selbst kleinste Komponenten mit hoher Geschwindigkeit und Präzision montieren können.

Die OKU Automation GmbH mit Sitz in Winterbach bei Stuttgart und rund 100 Beschäftigten zählt seit August 2021 zum Private-Assets-Portfolio. Der auf eine über 60-jährige Historie zurückblickende Spezialmaschinenbauer ist ein führender Hersteller von Automatisierungslösungen und Experte für kurvengesteuerte Rundtaktmaschinen mit hohen Geschwindigkeiten für die Montage von kleinen bis mittelgroßen Bauteilen für verschiedene Industriebranchen. Besonders bekannt ist die Gesellschaft im Markt durch den „OKUMAT“, der weltweit über eine installierte Basis von mehr als 6.000 Einheiten verfügt, weshalb hier auch dem Servicegeschäft eine wichtige Rolle zukommt.

Segment Consumer & Solutions

Die Chris Farrell Cosmetics GmbH wurde im November 2022 übernommen. Das Kosmetikunternehmen mit Sitz in Rheinmünster bei Baden-Baden und rund 20 Beschäftigten entwickelt und produziert seit 1969 hochwertige Hautpflegeprodukte und gehört zu den führenden deutschen Anbietern medizinischer Kosmetik. Der Vertrieb erfolgt hauptsächlich über Kosmetikinstitute, Spas und professionelle Kosmetikerinnen. Dabei liegt neben dem bestehenden B2B-Geschäft in Deutschland, Österreich und den Niederlanden ein Fokus auf dem Ausbau des Exports. Zudem wird über einen Online-Shop auch der B2C-Bereich adressiert. Hier ist eine Verbreiterung der Kundenbasis durch Anbindung an nationale und internationale Marktplätze geplant.

Die über eine rund 30-jährige Historie verfügende InstaLighting GmbH wurde im Juli 2022 erworben. Der Lichttechnik-Spezialist mit Sitz in Brilon und etwa 50 Beschäftigten zählt zu den führenden deutschen Herstellern von Beleuchtungslösungen im Objektbereich. Dabei entwickelt und fertigt InstaLighting als Premium-Systemanbieter ganzheitliche Lichtlösungen mit integrierten Steuerungssystemen im Innen- und Außenbereich für urbane Räume, Verkehr und Infrastruktur, Museen und Ausstellungen sowie Anwendungen im Mall- und Retail-Bereich. Es ist geplant, die Beteiligung organisch weiterzuentwickeln und zu einer Plattform für eine Buy-and-build-Strategie in einem sich konsolidierenden Markt auszubauen.

Erstmalige Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2022

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 29. August 2023 erfolgte zuletzt eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln durch Ausgabe von Berichtigungsaktien im Verhältnis 2:3 auf 4,61 Mio. Euro (siehe hierzu auch unser ausführlicher HV-Bericht 09.11.2023). Im Sinne einer besseren Vergleichbarkeit haben wir alle Angaben zu Aktienanzahl, EPS und Dividende in diesem Research rückwirkend auf die daraus resultierenden Effekte angepasst.

Im Geschäftsjahr 2022 setzte die Private Assets SE & Co. KGaA den 2021 begonnenen Aufbau ihres Portfolios fort. So wuchs der Konsolidierungskreis von 3 auf 9 operative Beteiligungen mit einer durchschnittlichen Mitarbeiterzahl von rund 900 (Vj. 600) Beschäftigten und einem fast verdoppelten annualisierten Konzernumsatz von 158,2 (82,4) Mio. Euro. Aufgrund der aus den diversen Akquisitionen resultierenden Erstkonsolidierungseffekte ist das Zahlenwerk dabei nicht mit den Vorjahreswerten vergleichbar.

Trotz der zahlreichen externen Herausforderungen entwickelten sich die Portfoliounternehmen mit Ausnahme der OKU Automation GmbH, die noch bis zum ersten Halbjahr 2022 unter schwachen Auftragseingängen als Spätfolge der Corona-Pandemie litt, insgesamt zufriedenstellend. In Summe konnte Private Assets den Konzernumsatz dabei kräftig von 33,4 auf 116,0 Mio. Euro ausweiten. Bei einem auf 3,3 (0,9) Mio. Euro erhöhten Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen kletterte die Gesamtleistung um knapp 250 Prozent auf 119,3 (34,4) Mio. Euro.

Die sonstigen betrieblichen Erträge wuchsen von 8,5 auf 13,7 Mio. Euro an. Dabei war diese GuV-Position maßgeblich durch den Ausweis der Erträge aus Unternehmenserwerben unter Buchwert („Bargain Purchase“) in Höhe von 9,5 (6,5) Mio. Euro geprägt. Darüber hinaus fiel im Berichtszeitraum auch eine verkäuferseitige „Loss Compensation“ bei der Procast Handform GmbH in Höhe von 3,0 Mio. Euro an.

Die massiv gestiegenen Beschaffungspreise schlugen sich in einer deutlichen Erhöhung der auf die Gesamtleistung bezogenen Materialaufwandsquote auf 49,3 (44,8) Prozent nieder. Dagegen reduzierte sich der Personalaufwand im Verhältnis zur Gesamtleistung trotz der akquisitionsbedingt erheblich ausgeweiteten Beschäftigtenzahl und des IG-Metall-Tarifabschlusses auch durch den Einsatz von Kurzarbeit nennenswert von 41,0 auf 34,8 Prozent. Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen an der Gesamtleistung sank ebenfalls auf 16,8 (18,3) Prozent. Dabei beinhaltete der absolute Wert von 20,1 (6,3) Mio. Euro Einmal- bzw. Restrukturierungskosten in Höhe von 3,3 (0,7) Mio. Euro.

In Summe resultierte daraus ein um knapp 80 Prozent von 7,1 auf 12,6 Mio. Euro gesteigertes EBITDA. Bei auf 3,7 (0,7) Mio. Euro erhöhten Abschreibungen verblieb beim EBIT eine Verbesserung um knapp 40 Prozent auf 8,9 (6,4) Mio. Euro. Dabei gab die EBIT-Marge allerdings infolge der massiven Kostensteigerungen im Verhältnis zur Gesamtleistung deutlich von 18,7 auf 7,5 Prozent nach.

Das Finanzergebnis verringerte sich aufgrund merklich gestiegener Zinsaufwendungen auf minus 1,3 (-0,4) Mio. Euro. Trotzdem legte das Vorsteuerergebnis um gut 24 Prozent auf 7,6 (6,1) Mio. Euro zu. Vor allem infolge von Effekten aus latenten Steuern fiel eine Steuerbelastung von 1,7 Mio. Euro an, während im Vorjahr noch ein Ertrag von 0,7 Mio. Euro verbucht worden war. So kam schließlich nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter von minus 0,7 (+0,6) Mio. Euro ein Jahresüberschuss von 6,6 (6,3) Mio. Euro zum Ausweis. Dies entsprach bei einer mehr als verdreifachten gewichteten Anzahl der ausgegebenen Anteilsscheine einem EPS von 3,81 (11,43) Euro bzw. umgerechnet auf die aktuelle Aktienanzahl 1,52 (4,57) Euro.

Wenngleich sich die Private Assets SE & Co. KGaA noch in der Aufbau- und Wachstumsphase befindet, konnten die Anteilseigner erfreulicherweise bereits in Form einer erstmaligen Dividendenzahlung von 0,23 Euro bzw. umgerechnet auf die aktuelle Aktienanzahl 0,09 Euro am Unternehmenserfolg partizipieren (siehe in diesem Zusammenhang auch unser ausführlicher HV-Bericht 09.11.2023).

Differenzierte Entwicklung auf Segmentebene

Zu den Konzern Erlösen des Geschäftsjahres 2022 steuerte das Segment Industrial mit gut 67 Prozent den Löwenanteil bei. Auf das Segment Automation & Technology entfielen knapp 28 Prozent und auf die Sparte Consumer & Solutions gut 5 Prozent. Die nachfolgende Betrachtung versteht sich ohne Berücksichtigung der nicht operativen Aktivitäten auf Holdingebene und vor Konsolidierungseffekten.

Auf dieser Basis erwirtschaftete das Segment Industrial bei Außenumsätzen von 77,8 (Vj. 18,5) Mio. Euro ein EBITDA von 3,7 (0,5) Mio. Euro, ein EBIT von 1,3 (0,2) Mio. Euro und ein Vorsteuerergebnis von 0,2 (0,0) Mio. Euro. Positiv wirkte sich dabei aus, dass die beiden Gießereien die Belastungen aus den massiv gestiegenen Energie- und Rohstoffpreisen durch Preisgleitklauseln abfedern konnten.

Das Segment Automation & Technology wies bei Umsätzen mit Dritten von 32,3 (17,6) Mio. Euro ein EBITDA von 0,0 (0,3) Mio. Euro, ein EBIT von minus 1,3 (-0,1) Mio. Euro und ein EBT von minus 1,5 (-0,2) Mio. Euro aus. Während sich dabei die SIM-Gruppe positiv entwickelte, belastete bei der OKU Automation die erwähnte nachlaufende Nachfrageschwäche aus der Corona-Pandemie.

In dem erst im zweiten Halbjahr 2022 neu gebildeten Segment Consumer & Solutions fiel bei Außenumsätzen von 5,9 Mio. Euro ein EBITDA von 0,0 Mio. Euro, ein EBIT von minus 0,3 Mio. Euro und ein Vorsteuerergebnis von ebenfalls minus 0,3 Mio. Euro an. Hier lag der Fokus auf Transformationsmaßnahmen bei den beiden im Juli und November übernommenen Segmentunternehmen.

Operatives Ergebnis im ersten Halbjahr 2023 deutlich gesteigert

In den ersten sechs Monaten des abgelaufenen Geschäftsjahres schritten die Transformationsprozesse bei den Bestandsunternehmen weiter voran. Während dabei die Versorgungsengpässe des Vorjahres abebbten, führte das Umschalten von Unterauslastung und Kurzarbeit in 2022 auf Vollauslastung in der ersten Jahreshälfte 2023 aufgrund des allgemeinen Personalmangels zu neuen Herausforderungen. Zudem schwächte sich die Nachfrage zwar insgesamt nicht nennenswert ab, es kam aber teilweise zu kundenseitigen Projektverschiebungen.

M&A-Transaktionen fanden in der ersten Jahreshälfte 2023 nicht statt. Die Erstkonsolidierungseffekte aus den im Vorjahr erworbenen Beteiligungen ließen den Konzernumsatz jedoch um 47,2 Prozent auf 73,0 (Vj. 49,6) Mio. Euro anwachsen. Auch der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen erhöhte sich deutlich auf 9,7 (0,8) Mio. Euro. Daraus resultierte ein Anstieg der Gesamtleistung um 64,0 Prozent von 50,4 auf 82,6 Mio. Euro. Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen führten vereinbarte Zahlungen von Verkäufern von Portfolio-Unternehmen von 6,6 Mio. Euro zu einer Erhöhung auf 6,9 (1,5) Mio. Euro.

Bezogen auf die Gesamtleistung sank die Materialaufwandsquote im Zuge der beschaffungsseitigen Entspannung von 50,2 Prozent im Vorjahreszeitraum auf 46,9 Prozent. Bei den Personalkosten wirkte sich hingegen das Auslaufen der Kurzarbeit aus, so dass die Personalaufwandsquote auf 37,2 (34,7) Prozent kletterte. Auch der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen an der Gesamtleistung erhöhte sich auf 16,4 (15,0) Prozent. Die darin enthaltenen Einmal- bzw. Restrukturierungskosten wurden im Halbjahresbericht nicht ausgewiesen.

Auf dieser Basis kam es beim EBITDA zu mehr als einer Vervierfachung auf 6,5 (1,6) Mio. Euro. Trotz merklich auf 4,3 (0,8) Mio. Euro gestiegenen Abschreibungen verdreifachte sich das EBIT nahezu von 0,8 auf 2,1 Mio. Euro. Dabei legte die EBIT-Marge im Verhältnis zur Gesamtleistung auf 2,6 (1,5) Prozent zu. Infolge eines aufgrund höherer Zinsaufwendungen deutlich auf minus 1,7 (-0,5) Mio. Euro verschlechterten Finanzergebnisses verblieb beim Ergebnis vor Steuern allerdings nur eine leichte Verbesserung von 0,3 auf 0,4 Mio. Euro.

Nach einem Steuerertrag von 0,4 (0,0) Mio. Euro und Anteilen Dritter von 1,2 (0,5) Mio. Euro belief sich das Periodenergebnis auf minus 0,5 (-0,2) Mio. Euro. Dies entsprach auf Basis der erhöhten gewichteten Aktienanzahl einem EPS von minus 0,25 (-0,10) Euro bzw. umgerechnet auf die aktuelle Aktienanzahl minus 0,10 (-0,04) Euro.

Zum Halbjahresende wies die Private Assets SE & Co. KGaA ein Konzerneigenkapital von 24,2 Mio. Euro entsprechend einer Eigenkapitalquote von 20,6 Prozent aus. Bei einer Barliquidität von 11,1 Mio. Euro bestand ohne Berücksichtigung der Leasingverbindlichkeiten von 31,0 Mio. Euro eine Netto-Cash-Position in Höhe von 3,4 Mio. Euro.

Alle Segmente mit positivem EBITDA

Auf Segmentebene entfielen in der ersten Hälfte des abgelaufenen Geschäftsjahres 2023 von den Konzern Erlösen 70,0 (Vj. 70,3) Prozent auf Industrial, 23,6 (29,7) Prozent auf Automation & Technology sowie 6,4 (0,0) Prozent auf Consumer & Solutions.

Ohne Berücksichtigung der nicht operativen Aktivitäten auf Holdingebene und vor Konsolidierungseffekten konnte das Segment Industrial bei einer kräftigen Umsatzausweitung auf 51,1 (34,9) Mio. Euro bei allen Ertragskennziffern deutliche Fortschritte erzielen. So verbesserte sich das EBITDA auf 7,7 (1,8) Mio. Euro, das EBIT auf 4,6 (1,5) Mio. Euro und das EBT auf 3,2 (1,1) Mio. Euro. Bei den beiden Gießereien entwickelte sich dabei der Auftragseingang erfreulich. Zudem wurden hier Fortschritte bei den Prozessen sowie bei Energieeffizienz und -kosten erzielt. Darüber hinaus wirkten sich die Preisgleitklauseln weiterhin positiv aus. Bei ProMachining ging das Geschäft mit Caterpillar im Zuge der sukzessiven Reduktion der dortigen Abhängigkeit planmäßig zurück, während gleichzeitig externe Neukunden gewonnen werden konnten. Hier wurden aufgrund einer gestiegenen Nachfrage im Großteilbereich zwei neue Bearbeitungszentren erworben. Bei Pro-Valve bremsten bei einem hohen Orderbestand temporäre Qualitätsthemen und fehlende Fachkräfte die Umsatzentwicklung.

Das Segment Automation & Technology erwirtschaftete bei einem Anstieg der Erlöse auf 17,2 (14,7) Mio. Euro ein mit 25 TEUR leicht positive EBITDA, nachdem hier im Vorjahreszeitraum noch ein Minus von 1,8 Mio. Euro in den Büchern gestanden hatte. Auch die übrigen Ergebniskennziffern verbesserten sich merklich auf minus 0,8 (-2,2) Mio. Euro beim EBIT und minus 0,9 (-2,3) Mio. Euro beim Vorsteuerergebnis. Dabei entwickelte sich der Auftragseingang allerdings bei allen Segmentunternehmen dem Branchentrend entsprechend infolge von Projektverschiebungen und -aussetzungen unbefriedigend.

Das erst in der zweiten Jahreshälfte 2022 begründete Segment Consumer & Solutions wies bei Umsätzen von 4,7 Mio. Euro ebenfalls ein leicht positives EBITDA von 18 TEUR aus. Das EBIT belief sich auf minus 0,5 und das EBT auf minus 0,6 Mio. Euro. Dabei entwickelte sich das Geschäft beider Segmentunternehmen trotz branchenbedingter Projektverschiebungen im Beleuchtungsbereich insgesamt positiv. Um den Abhängigkeiten von regionalen Einflüssen der Konjunktur und Konsumstimmung entgegenzuwirken, liegt bei beiden Beteiligungen ein Fokus auf einer stärkeren Internationalisierung.

Internationale Expansion gestartet

Wie bereits erläutert, hat Private Assets im Juli 2023 eine inzwischen als Procast Guss España S.L. firmierende spanische Gießerei übernommen. Nach dieser ersten Auslandsakquisition haben die Hamburger am 1. September 2023 mit einem Büro in Paris auch ihre erste Auslandsniederlassung eröffnet. Diese bildet zum einen die Basis für den Eintritt in den französischen Beteiligungsmarkt. Zum anderen soll sie auch als Vorlage für die geplante weitere europäische Expansion dienen. Geleitet wird der Standort von Dr. Björn Schlosser, der aus vorherigen Tätigkeiten bei den Beteiligungsgesellschaften AURELIUS und Droege sowie zuletzt im Pariser Büro von Mutares über langjährige Expertise im Restrukturierungsbereich und Erfahrung im französischen Markt verfügt.

GSC-Schätzungen sehen steigende Umsätze und Ergebnisse

Die Erfolgsrechnung der Private Assets SE & Co. KGaA wird zum einen vom Restrukturierungsfortschritt und der operativen Entwicklung bei den einzelnen Beteiligungen beeinflusst. Dabei spielt bei einem großen Teil der Portfoliounternehmen das Projektgeschäft eine wichtige Rolle. Hieraus können abhängig vom Auslieferungszeitpunkt einzelner Aufträge Schwankungen auf der Umsatz- und Ergebnisseite resultieren.

Zum anderen kann das Zahlenwerk insbesondere in der derzeitigen Aufbau- und Wachstumsphase der Gesellschaft auch signifikant durch M&A-Transaktionen beeinflusst werden. Neben den damit verbundenen Änderungen im Konsolidierungskreis sind hier insbesondere auch Ergebniseffekte aus eventuellen Bargain Purchases, Verkäufer-Zahlungen und Einmal- bzw. Restrukturierungsaufwendungen sowie auch aus möglichen Unternehmensverkäufen zu nennen.

Aufgrund des hohen Anteils des Projektgeschäfts und da unsere Schätzungen naturgemäß keine Effekte aus potenziellen künftigen M&A-Transaktionen beinhalten, sind unsere Prognosen mit deutlich erhöhten Unsicherheiten behaftet.

Dies vorausgeschickt, erwarten wir für das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 bei einem Konzernumsatz von 168 Mio. Euro nach Sondereffekten aus Bargain Purchases, Verkäufer-Zahlungen und Einmal- bzw. Restrukturierungsaufwendungen ein EBITDA von 13,3 Mio. Euro. Aufgrund deutlich höher als im Vorjahr angesetzter Belastungen bei planmäßigen Abschreibungen, Finanzergebnis und Anteilen Dritter verorten wir das Nachsteuerergebnis dabei lediglich bei 0,8 Mio. Euro bzw. 0,17 Euro je Aktie.

Im Rahmen unserer Schätzungen für die Folgejahre können wir wie erwähnt nur das aktuelle Beteiligungsportfolio berücksichtigen. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Prognosen auch mit abnehmenden Sondereffekten aus Bargain Purchases, Verkäufer-Zahlungen und Einmal- bzw. Restrukturierungsaufwendungen modelliert. Auf dieser Basis sehen wir im aktuellen Geschäftsjahr 2024 bei einer Umsatzausweitung auf 193 Mio. Euro das EBITDA bei 14,4 Mio. Euro sowie das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei 1,7 Mio. Euro bzw. 0,36 Euro je Anteilsschein. Für 2025 können wir uns dann bei einem Erlöszuwachs auf 200 Mio. Euro deutliche Verbesserungen beim EBITDA auf 17,2 Mio. Euro sowie beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf 4,5 Mio. Euro bzw. 0,97 Euro je Aktie vorstellen.

Wie der Vorstand auf der letztjährigen Hauptversammlung erörterte, sind künftige Dividendenzahlungen abhängig von der Ergebnisentwicklung, die angesichts des Geschäftsmodells der Private Assets SE & Co. KGaA durchaus stärkeren Schwankungen unterliegen kann. Vor diesem Hintergrund haben wir unter Vorsichtsaspekten im Rahmen unserer Schätzungen keine Dividendenausschüttungen angesetzt.

Bewertung

Angesichts des mit regelmäßigen M&A-Transaktionen verbundenen Geschäftsmodells erachten wir das DCF-Verfahren als am ehesten geeigneten Bewertungsansatz für die Aktie der Private Assets SE & Co. KGaA. Vor diesem Hintergrund haben wir im Rahmen einer indikativen Bewertung anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~5 Mio. Euro, Beta 1,30 wegen des dem Geschäftsmodell immanenten erhöhten Risikos, teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen makroökonomischen Unsicherheitsfaktoren) ein Ergebnis von 11,30 Euro ermittelt. Daher sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins aktuell bei 11,30 Euro.

Fazit

Die Private Assets SE & Co. KGaA ist mit ihrer Spezialisierung auf die Übernahme von Unternehmen mit Restrukturierungsbedarf oder offenen Nachfolgefragen sowie im Rahmen von Konzernabspaltungen in einem spannenden Geschäftsfeld aktiv. Dabei profitiert die Gesellschaft maßgeblich von der jahrzehntelangen, branchenübergreifenden Erfahrung des Managementteams um CEO Sven Dübbers, der zuvor unter anderem bei AURELIUS tätig war, mit Unternehmen in Umbruch- und Sondersituationen. Als sehr positiv werten wir in diesem Zusammenhang auch, dass das Management mit insgesamt knapp 70 Prozent der Aktien hinter der Gesellschaft steht und bei den letzten Kapitalerhöhungen immer voll mitgezogen hat.

Angesichts des abgekühlten konjunkturellen Umfeldes dürften sich derzeit im Restrukturierungsbereich interessante Akquisitionsmöglichkeiten zu attraktiven Konditionen bieten. Zudem steigt die Zahl mittelständischer Unternehmen mit offenen Nachfolgeregelungen weiter an. Hier konnte Private Assets Ende 2022 die erste Übernahme tätigen. Auch der Trend, dass Konzerne sich von nicht zum Kerngeschäft zählenden Randaktivitäten trennen, eröffnet der Gesellschaft interessante Opportunitäten in Form einer Neuausrichtung als eigenständig am Markt agierende Unternehmen. Hier konnte nach bereits mehreren Carve-Outs unter anderem von Caterpillar jüngst mit der Übernahme eines Produktionsstandortes von FRIWO eine weitere Transaktion abgeschlossen werden.

Zudem hat Private Assets im vergangenen Jahr mit einer Akquisition in Spanien und der Eröffnung eines Büros in Frankreich auch bereits mit der Expansion ins europäische Ausland begonnen. Im Zuge des fortschreitenden Aufbaus des Beteiligungsportfolios ist auch zukünftig von weiteren Unternehmenszukaufen auszugehen. Dabei sind Kapitalmaßnahmen jedoch nur vorgesehen, wenn diese zur Finanzierung von Akquisitionen erforderlich sind. Wenngleich die Hamburger grundsätzlich die Strategie „Buy, Hold and Develop“ verfolgen, sind darüber hinaus – bei entsprechend attraktiven Offerten – auch Unternehmensverkäufe denkbar.

Insofern kann das Zahlenwerk von Private Assets neben der Entwicklung der operativen Gesellschaften und nachlaufenden Sondereffekten aus getätigten Übernahmen auch signifikant durch künftige M&A-Transaktionen beeinflusst werden. Diese können wir jedoch naturgemäß nicht in unseren Schätzungen berücksichtigen. Daher sowie aufgrund des hohen Anteils des Projektgeschäfts im aktuellen Beteiligungsportfolio sind unsere Prognosen mit deutlich erhöhten Unsicherheiten behaftet.

Angesichts der bisherigen positiven Entwicklung sind wir jedoch von den mittel- bis langfristigen Perspektiven des Unternehmens überzeugt und gehen davon aus, dass das erfahrene Management weiterhin erfolgreich agieren und die in den bestehenden und möglichen künftigen Beteiligungen schlummernden Wachstums- und Ertragspotenziale sukzessive heben kann.

Vor dem Hintergrund des mit regelmäßigen M&A-Transaktionen verbundenen Geschäftsmodells stellen wir unsere Bewertung der Private-Assets-Aktie auf das DCF-Verfahren ab. Auf dieser Basis versehen wir den im Freiverkehr Berlin notierten Anteilsschein im Rahmen unserer Ersteinschätzung mit einem Kursziel von 11,30 Euro.

Daher empfehlen wir vor allem längerfristig orientierten Investoren mit entsprechender Risikoaffinität, die an den Chancen von Unternehmen in Sondersituationen partizipieren möchten, ohne sich jedoch den mit dem StaRUG verbundenen Risiken aussetzen zu wollen, die Aktie der Hamburger Beteiligungsgesellschaft zu „Kaufen“. Angesichts der geringen Handelsliquidität sollten Orders stets limitiert erteilt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Private Assets SE & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023e		2024e		2025e	
Umsatzerlöse	33,4	97,3%	116,0	97,2%	168,0	97,2%	193,0	97,2%	200,0	97,2%
Veränderung zum Vorjahr			247,1%		44,8%		14,9%		3,6%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	0,9	2,7%	3,3	2,8%	4,9	2,8%	5,6	2,8%	5,8	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			250,0%		48,9%		14,3%		3,6%	
Gesamtleistung	34,4	100,0%	119,3	100,0%	172,9	100,0%	198,6	100,0%	205,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			247,2%		44,9%		14,9%		3,6%	
Sonstige betriebliche Erträge	8,5	24,8%	13,7	11,5%	15,0	8,7%	8,0	4,0%	3,0	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			61,6%		9,1%		-46,7%		-62,5%	
Materialaufwand	15,4	44,8%	58,8	49,3%	81,3	47,0%	92,3	46,5%	94,7	46,0%
Veränderung zum Vorjahr			281,6%		38,2%		13,6%		2,5%	
Personalaufwand	14,1	41,0%	41,6	34,8%	64,3	37,2%	70,1	35,3%	68,1	33,1%
Veränderung zum Vorjahr			195,2%		54,8%		9,0%		-2,8%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	6,3	18,3%	20,1	16,8%	29,0	16,8%	29,8	15,0%	28,8	14,0%
Veränderung zum Vorjahr			219,3%		44,9%		2,6%		-3,3%	
EBITDA	7,1	20,7%	12,6	10,6%	13,3	7,7%	14,4	7,2%	17,2	8,4%
Veränderung zum Vorjahr			77,8%		5,1%		8,2%		19,8%	
Abschreibungen	0,7	1,9%	3,7	3,1%	9,0	5,2%	9,1	4,6%	9,2	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			459,4%		141,2%		1,1%		1,1%	
EBIT	6,4	18,7%	8,9	7,5%	4,3	2,5%	5,3	2,6%	8,0	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			38,3%		-52,0%		23,0%		52,2%	
Finanzergebnis / Ergebnis at Equity	-0,4	-1,0%	-1,3	-1,1%	-3,5	-2,0%	-3,5	-1,8%	-3,4	-1,7%
Veränderung zum Vorjahr			-285,1%		-159,6%		0,0%		2,9%	
Ergebnis vor Steuern	6,1	17,7%	7,6	6,3%	0,8	0,4%	1,8	0,9%	4,6	2,2%
Steuerquote	-12,1%		22,7%		0,0%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	-0,7	-2,1%	1,7	1,4%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Jahresüberschuss	6,8	19,9%	5,8	4,9%	0,8	0,4%	1,8	0,9%	4,6	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			-14,4%		-86,8%		127,7%		162,1%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,6		-0,7		0,0 *		0,1		0,2	
Bereinigter Jahresüberschuss	6,3	18,2%	6,6	5,5%	0,8	0,4%	1,7	0,8%	4,5	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		-88,3%		114,7%		168,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,370		4,323		4,611		4,611		4,611	
Gewinn je Aktie	4,57		1,52		0,17		0,36		0,97	

* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Dübbers Management & Consult GmbH, zuzurechnen Herrn Sven Dübbers (CEO sowie Vorsitzender des Verwaltungsrats)	45,6%
Deckhold GmbH, zuzurechnen Herrn Florian Feddeck (CDO)	9,6%
Peershare Management GmbH, zuzurechnen Herrn Christoph Schäfers (Mitglied des Verwaltungsrats)	8,5%
Herr Philip Borbély (COO)	5,4%
Streubesitz	30,9%

Termine

Mai 2024	Vorläufige Geschäftszahlen 2023
Juni 2024	Geschäftsbericht 2023
August 2024	Ordentliche Hauptversammlung
September 2024	Halbjahreszahlen 2024

Kontaktadresse

Private Assets SE & Co. KGaA
Brook 1
D-20457 Hamburg

Internet: www.private-assets.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Sven Dübbers

Tel.: +49 (0)40 / 374110 - 22

Fax: +49 (0)40 / 374110 - 10

E-Mail: info@private-assets.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	75,0%	78,6%
Halten	25,0%	21,4%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Private Assets SE & Co. KGaA	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.