

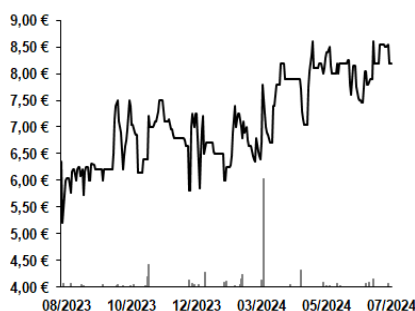
Akt. Kurs (01.08.2024, 08:26, Berlin): 7,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **12,50 (11,30) EUR**

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 rund 1.750 Beschäftigten 13 operative Beteiligungen in den drei Segmenten Industrial, Automation & Technology und Consumer & Solution.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	8,60 €	5,20 €
Aktueller Kurs:	7,80 €	
Aktienzahl ges.:	4.610.815	
Streubesitz:	30,9%	
Marktkapitalis.:	36,0 Mio. €	



2023 über unseren Erwartungen abgeschlossen

Nachdem die beiden Vorjahre bei Private Assets noch stark durch den Portfolioaufbau geprägt waren, tätigte die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2023 – bei einem insgesamt deutlich rückläufigen M&A-Markt – lediglich einen Zukauf. Hinsichtlich näherer Einzelheiten verweisen wir auf die ausführliche Darstellung des Beteiligungsportfolios in unserem Erst-Research vom 4. März 2024.

Ein starker Fokus lag im vergangenen Geschäftsjahr jedoch auf dem Ausbau der internen Strukturen und Tools als Grundlage für das angestrebte weitere Wachstum. In diesem Rahmen wurden unter anderem die zuvor getrennt operierenden Support-Einheiten Task Force und Digital Group unter einer einheitlichen Führung zusammengefasst.

Darüber hinaus hat Private Assets im Herbst 2023 eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln durch Ausgabe von Berichtigungsaktien im Verhältnis 2:3 vorgenommen. Im Sinne einer besseren Vergleichbarkeit haben wir in diesem Research alle Angaben zu Aktienanzahl, EPS, Dividende und Börsenkursen rückwirkend auf die daraus resultierenden Effekte angepasst.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden konjunkturellen Abkühlung und Belastungen durch die massiv gestiegenen Energiekosten sowie krankheitsbedingte Ausfälle der Beteiligungsmanager bei zwei Portfoliogesellschaften zeigte sich das Private-Assets-Management mit der Entwicklung im Geschäftsjahr 2023 insgesamt zufrieden. Im Zuge der Restrukturierungsfortschritte konnten dabei mit einer Ausnahme alle operativen Töchter ein positives EBITDA erwirtschaften.

Bei Betrachtung des aktuellen Zahlenwerks ist zu berücksichtigen, dass dieses aufgrund der Effekte aus den 2022 und 2023 erfolgten Änderungen im Konsolidierungskreis nur eingeschränkt mit den hinsichtlich des Ansatzes und der Bewertung von Leasingverhältnissen angepassten Vorjahreswerten vergleichbar ist.

Auf dieser Basis wuchs der Konzernumsatz weiter kräftig um 39,7 Prozent von 115,9 auf 161,9 Mio. Euro. Dabei stieg die Exportquote leicht auf 34,6 (Vj. 34,1) Prozent. Bei einem auf 4,4 (3,3) Mio. Euro erhöhten Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen legte die Gesamtleistung um 39,5 Prozent von 119,2 auf 166,3 Mio. Euro zu.

Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	115,9	161,9	196,0	238,0
<i>bisher</i>	116,0	168,0	193,0	200,0
EBIT	9,2	6,6	9,0	7,7
<i>bisher</i>	8,9	4,3	5,3	8,0
Jahresüb.	7,3	3,4	6,3	5,0
<i>bisher</i>	6,6	0,8	1,7	4,5
Erg./Aktie	1,70	0,73	1,36	1,09
<i>bisher</i>	1,52	0,17	0,36	0,97
Dividende	0,09	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	4,6	10,7	5,7	7,2

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Die sonstigen betrieblichen Erträge von 13,4 (14,0) Mio. Euro waren maßgeblich durch Erträge aus Unternehmenserwerben unter Buchwert (Bargain Purchase) in Höhe von 6,1 (9,7) Mio. Euro sowie durch vereinbarte verkäuferseitige Verlustausgleichszahlungen (Loss Compensation Agreements) bei der Procast Handform GmbH in Höhe von 5,0 (3,0) Mio. Euro geprägt.

Bezogen auf die Gesamtleistung reduzierte sich die Materialaufwandsquote im Zuge der beschaffungsseitigen Entspannung signifikant von 49,4 auf 42,3 Prozent, was einen absoluten Wert von 70,3 (58,9) Mio. Euro bedeutete. Demgegenüber führte ein deutlich überproportionaler Anstieg der Personalaufwendungen um 55,1 Prozent auf 64,4 (41,6) Mio. Euro dazu, dass die Personalaufwandsquote merklich von 34,8 auf 38,7 Prozent zulegte. Dies resultierte zum einen daraus, dass im Vorjahr noch in nennenswertem Umfang Kurzarbeit zum Einsatz gekommen war. Zum anderen wirkten sich Tarifierhöhungen und gezahlte Inflationsausgleichprämien aus. Zudem schlug sich die akquisitionsbedingte Ausweitung der durchschnittlichen Mitarbeiteranzahl im Konzern um 12,7 Prozent auf 1.019 (904) Beschäftigte nieder.

Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen an der Gesamtleistung kletterte ebenfalls auf 18,1 (16,4) Prozent. Dabei beinhaltete der absolute Wert von 30,0 (19,5) Mio. Euro Einmal- bzw. Restrukturierungskosten in Höhe von 1,1 (3,3) Mio. Euro. In Summe resultierte daraus eine deutliche Steigerung des EBITDA um 12,1 Prozent von 13,2 auf 14,9 Mio. Euro. Das um die Effekte aus Bargain Purchase und Loss Compensation Agreements bereinigte EBITDA sprang auf 3,8 (0,5) Mio. Euro. Bei zusätzlicher Bereinigung um die genannten Einmal- bzw. Restrukturierungskosten ergibt sich eine Erhöhung des EBITDA um 27,8 Prozent von 3,8 auf 4,9 Mio. Euro.

Bei den planmäßigen Abschreibungen kam es zu mehr als einer Verdoppelung auf 8,3 (4,1) Mio. Euro. In der Folge gab das EBIT von 9,2 auf 6,6 Mio. Euro nach. Zudem drückten deutlich gestiegene Zinsaufwendungen das Finanzergebnis auf minus 2,3 (-1,0) Mio. Euro. So stand vor Steuern ein nahezu halbiertes Ergebnis von 4,2 (8,2) Mio. Euro in den Büchern. Nach Steuern von 0,3 (1,2) Mio. Euro und Anteilen Dritter von 0,5 (-0,3) Mio. Euro kam schließlich ein Jahresüberschuss von 3,4 (7,3) Mio. Euro zum Ausweis. Dies entsprach auf Basis der erhöhten gewichteten Aktienanzahl einem EPS von 0,73 (1,70) Euro.

Zum Bilanzstichtag wies die Private Assets SE & Co. KGaA ein Konzerneigenkapital von 28,9 Mio. Euro entsprechend einer Eigenkapitalquote von 24,7 Prozent sowie eine Barliquidität von 5,6 Mio. Euro aus. Zudem bestanden nicht ausgenutzte Kreditlinien in Höhe von 1,3 Mio. Euro.

Segment Industrial als Hauptumsatz- und Ergebnisträger

Auf Segmentebene entfielen im Geschäftsjahr 2023 ohne Berücksichtigung der nicht operativen Holding-Aktivitäten sowie vor Konsolidierungs- und Überleitungseffekten 64,4 (Vj. 67,1) Prozent der Konzern Erlöse auf Industrial, 29,2 (27,9) Prozent auf Automation & Technology sowie 6,5 (5,1) Prozent auf Consumer & Solution. Im Einzelnen stellte sich die Entwicklung wie folgt dar:

Industrial

Das Segment Industrial umfasste nach der im Juli 2023 im Rahmen eines Assets Deals erfolgten Übernahme des Geschäftsbetriebs der heutigen Procast Guss España S.L. zum Bilanzstichtag 5 Unternehmen. Diese erzielten ein um 34,0 Prozent auf 104,2 (77,8) Mio. Euro ausgeweitetes Umsatzvolumen, wovon gut 28 Prozent auf einen Großkunden entfielen. Mit einem EBITDA von 12,9 (3,6) Mio. Euro, einem EBIT von 7,0 (1,2) Mio. Euro und einem EBT von 5,1 (0,4) Mio. Euro steuerte das Segment ertragsseitig den Löwenanteil bei.

Bei den Gießereien der Procast-Gruppe gab dabei der Auftragseingang der Procast Guss GmbH nach einer zunächst erfreulichen Entwicklung im Zuge der konjunkturellen Abkühlung in Deutschland in der zweiten Jahreshälfte signifikant nach. Gleichwohl konnten bei nennenswerten Instandhaltungs- und Erweiterungsinvestitionen weitere Verbesserungen bei der Produktivität und dem Ausschussniveau erreicht und damit auch die Personal- und Materialaufwandsquoten reduziert werden. Zudem lag ein Fokus auf der Vorbereitung der unter Kostenaspekten erfolgenden Produktionsverlagerung vom deutschen Standort Bad Saulgau auf die spanische Procast Guss España S.L., die im Spätsommer 2024 zum Abschluss kommen werden soll. Die Procast Handform GmbH konnte mit dem Aufbau eines eigenen Vertriebs neue Kunden und Projekte in verschiedenen Branchen und auch auf internationaler Ebene gewinnen. Darüber hinaus wurden Produktivität und Effizienz weiter gesteigert sowie die Einführung eines neuen ERP-Systems abgeschlossen. Den hohen Energiekosten wurde neben den in der Procast-Gruppe bestehenden abnehmerseitigen Preisgleitklauseln mit einer strompreisadjustierten Produktion, die seit 2024 vollumfänglich auf Künstlicher Intelligenz (KI) basiert, gegengesteuert.

Die Etablierung des Caterpillar-Carve-Outs ProMachining GmbH als eigenständig am Markt auftretendes Unternehmen wurde mit der Schaffung eigener Strukturen und Prozesse sowie der Einführung eines neuen ERP-Systems weitestgehend abgeschlossen. Zudem wurde mit weiteren Digitalisierungsmaßnahmen und der Einführung KI-basierter Systeme begonnen. Darüber hinaus wurden aufgrund einer gestiegenen Nachfrage im Großteilebereich zwei neue Bearbeitungszentren erworben.

Bei der Pro-Valve GmbH, die als weiteres Caterpillar-Carve-Out ebenfalls als eigenständig am Markt agierendes Unternehmen etabliert werden soll, bremsen bei einem nachhaltig hohen Orderbestand vor allem im ersten Quartal 2023 Einschränkungen bei der technischen Verfügbarkeit der Anlagen die Entwicklung. Gleichwohl konnte die Ausbringungsmenge durch Kapazitätsgewinne infolge von Optimierungsmaßnahmen um 6 Prozent gesteigert werden. Für 2024 ist eine weitere Erhöhung um 10 Prozent geplant.

Automation & Technology

Nach der Anfang November 2023 erfolgten Veräußerung der SIM Technologies GmbH beinhaltet das Segment Automation & Technology zum Geschäftsjahresende 2 Beteiligungen. Insgesamt erzielten die Spezialmaschinenbauer des Segments bei um 46,1 Prozent auf 47,2 (32,3) Mio. Euro gesteigerten Umsatzerlösen ein EBITDA von 1,9 (0,9) Mio. Euro, ein EBIT von 0,6 (-0,4) Mio. Euro sowie ein Vorsteuerergebnis von 0,2 (-0,6) Mio. Euro.

Bei der SIM Automation GmbH führte die konjunkturell bedingte allgemeine Investitionszurückhaltung zu kundenseitigen Projektverschiebungen, woraus ein deutlich rückläufiger Odereingang resultierte. Zudem ergaben sich bei der Abarbeitung des durch die Vertriebsfolge des Vorjahres generierten Auftragsbestands, der sich auch 2024 noch positiv auswirkt, Herausforderungen aus Lieferengpässen bei elektronischen Komponenten. Neben Standardisierungsmaßnahmen in der Produktion wurden die Straffung und Flexibilisierung der internen Organisation sowie das 2022 aufgesetzte neue ganzheitliche Projektmanagement fortgeführt sowie weitere Digitalisierungspotenziale erschlossen.

Nachdem die OKU Automation GmbH bereits im Vorjahr unter einer schwachen Nachfrage gelitten hatte, ließen kundenseitige Projektverschiebungen infolge der zurückhaltenden Investitionsneigung das Bestellaufkommen im Berichtszeitraum außergewöhnlich niedrig ausfallen. Die damit verbundene Unterauslastung führte dazu, dass in Teilbereichen Kurzarbeit durchgeführt werden musste.

Weitere Herausforderungen resultierten aus Lieferengpässen sowie den teils massiven Preis- und Kostensteigerungen, die nur bedingt an die Kunden weitergegeben werden konnten. Im Rahmen des laufenden Restrukturierungsprozesses lag hier ein Fokus auf der Einführung eines Projektmanagementsystems. Im ersten Quartal 2024 führten Auflösungen bei den kundenseitigen Projektverschiebungen sowie Neukundengewinne jedoch zu einem erfreulichen Anstieg des Orderaufkommens, so dass der Ausblick für das laufende Jahr positiv ausfällt.

Consumer & Solution

Das erst in der zweiten Jahreshälfte 2022 begründete, 2 Beteiligungen umfassende Segment Consumer & Solution wies bei einer knapp 80-prozentigen Umsatzausweitung auf 10,5 (5,9) Mio. Euro ein leicht positives EBITDA von 0,2 (0,0) Mio. Euro aus. Das EBIT blieb infolge deutlich gesteigener planmäßiger Abschreibungen mit minus 0,8 (-0,3) Mio. Euro im negativen Bereich, wobei Private Assets hier jedoch von einem positiven Trendverlauf berichtete. Das Vorsteuerergebnis belief sich auf minus 1,0 (0,0) Mio. Euro.

Unbehelligt vom Einbruch im Bausektor konnte die InstaLighting GmbH im vergangenen Jahr ihre Kundenbasis ausbauen und den Auftragseingang kontinuierlich steigern. Dies resultierte auch in nennenswertem Umfang aus Projekten im zukunftssträchtigen Fokus-Markt der energetischen Sanierung. Erfreulicherweise konnten dabei die Margen durch Optimierungsmaßnahmen in den Bereichen Einkauf und Produktion sowohl im Vergleich zu den Vorjahren als auch zum Wettbewerb deutlich gesteigert werden.

Bei der Chris Farrell Cosmetics GmbH entwickelten sich sowohl das B2B- als auch das B2C-Geschäft positiv. Dabei konnten im Zuge der internationalen Expansion erfreulicherweise auch Neukunden im asiatischen Raum gewonnen werden. Im Rahmen der angestrebten weiteren nationalen und internationalen Geschäftsausweitung wurde im vergangenen Jahr in den Ausbau des eCommerce investiert.

Portfolio 2024 weiter ausgebaut, diversifiziert und internationalisiert

Für das laufende Geschäftsjahr 2024 peilt die Private Assets SE & Co. KGaA insgesamt vier bis sechs Akquisitionen an. Dabei konnte das Portfolio in den letzten Monaten bereits durch vier Zukäufe auf aktuell 13 Beteiligungen ausgebaut werden:

Wie schon in unserem Erst-Research vom 4. März 2024 erläutert, wurde die bereits Ende 2023 vereinbarte Übernahme des Produktionsstandortes Ostbevern der FRIWO AG zum 1. März 2024 vollzogen. Hinsichtlich näherer Details zu dem jetzt unter der Firma Bever Elektronik GmbH eigenständig am Markt auftretenden Hersteller elektronischer Baugruppen und Geräte (Electronic Manufacturing Services – EMS) verweisen wir auf unser vorgenanntes Research.

Mit Wirkung zum 1. Juli 2024 hat Private Assets dann den Geschäftsbereich Climate Ceiling Solutions der Schweizer Zehnder Group AG erworben. Das Carve-Out mit circa 80 Beschäftigten und einem Jahresumsatz von rund 23 Mio. Euro umfasst neben der Zehnder Climate Ceiling Solutions GmbH im baden-württembergischen Lahr auch die Zehnder Climate Ceiling Solutions SAS im französischen Evry. Dabei werden in Lahr Klimadecken zur energieeffizienten Heizung und Kühlung gewerblicher Räumlichkeiten produziert, die dann über die beiden Standorte in Deutschland und Frankreich vertrieben werden. Angesichts des Trends zur energieeffizienten Ausrichtung von Gewerbeimmobilien sieht das Management hier ein hohes Wachstumspotenzial.

Ferner wurde kürzlich die Übernahme des Personaldienstleisters Die Jobmacher GmbH von einem Private-Equity-Investor mit Wirkung zum 23. Juli 2024 vollzogen. Das 2010 gegründete, operativ bereits profitabel arbeitende Unternehmen mit 16 Standorten und Hauptsitz in Kiel erzielt mit rund 50 internen Beschäftigten und circa 550 Leiharbeitskräften einen Jahresumsatz von rund 25 Mio. Euro. Schwerpunkte bilden die Arbeitnehmerüberlassung, Weiterqualifizierung und Personalvermittlung für mittelständische Kunden. Neben der mit der Akquisition verbundenen weiteren Diversifizierung des Portfolios profitiert dabei auch die gesamte Private-Assets-Gruppe von der in der Beteiligung vorhandenen Expertise zur Mitarbeitergewinnung.

Zudem hat Private Assets aktuell mit Wirkung zum 31. Juli 2024 die französische Esvres Matricage SAS von der niederländischen Bons & Evers Group erworben. Das 1919 gegründete Unternehmen mit Sitz in Esvres-sur-Indre, rund 50 Beschäftigten und einem Jahresumsatz von etwa 10 Mio. Euro ist auf das Schmieden, die CNC-Bearbeitung und die Oberflächenbehandlung von Metallkomponenten aus Kupfer und Messing spezialisiert. Die überwiegend in Europa ansässigen Abnehmer stammen vor allem aus der Elektroindustrie sowie vereinzelt aus dem Automobilsektor.

Darüber hinaus hat die Gesellschaft vor wenigen Tagen ein verbindliches Angebot zur Übernahme der französischen Eisengießerei Fonderie de Bretagne von einem Private-Equity-Investor abgegeben. Das 1965 gegründete Unternehmen mit Sitz in Caudan und über 300 Beschäftigten fungiert bisher in erster Linie als Tier-1-Zulieferer der Automobilindustrie für sicherheitsrelevante Bauteile wie Differentialgehäuse. Den Hauptabnehmer bildet dabei die ehemalige Gesellschafterin Renault. Die Private Assets SE & Co. KGaA plant im Rahmen ihrer Wachstumsstrategie, die Gießerei nach Übernahme in die Procast-Gruppe zu integrieren und dabei nennenswerte Synergien zu heben. Zudem soll die Produktion modernisiert, diversifiziert und effizienter ausgerichtet werden. Aktuell laufen noch Verhandlungen hinsichtlich verschiedener Transaktionsdetails, die bis Anfang September zum Abschluss kommen sollen.

Nach den jüngst vollzogenen Akquisitionen ist Private Assets neben dem im Herbst 2023 eröffneten Pariser Büro nunmehr bereits mit drei operativen Standorten im Ausland präsent, davon zwei in Frankreich. Bei Umsetzung der beabsichtigten Gießerei-Übernahme kommt dann dort noch ein weiterer Standort hinzu.

GSC-Schätzungen angehoben

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 größeren Teil der Portfoliounternehmen das Projektgeschäft eine wichtige Rolle. Hieraus können abhängig vom Auslieferungszeitpunkt einzelner Aufträge Schwankungen auf der Umsatz- und Ergebnisseite resultieren. Zudem wirkt sich die Entwicklung der Energie- und Materialpreise in dem mit Abstand größten Segment Industrials aufgrund der dort bestehenden Preisleitklauseln in nennenswertem Umfang aus.

Zum anderen wird das Zahlenwerk auch signifikant durch die im laufenden Jahr bereits umgesetzten sowie potenziell durch die beabsichtigte Gießerei-Übernahme und mögliche weitere M&A-Transaktionen beeinflusst. Neben den damit verbundenen Änderungen im Konsolidierungskreis sind hier insbesondere die Ergebniseffekte aus Bargain Purchase, Loss Compensation Agreements und Einmal- bzw. Restrukturierungsaufwendungen sowie auch aus möglichen künftigen Unternehmensverkäufen zu nennen. Vor diesen Hintergründen sind unsere Schätzungen insgesamt mit deutlich erhöhten Unsicherheiten behaftet.

Im Rahmen der Überarbeitung unserer Prognosen haben wir neben den aktuell vollzogenen Erweiterungen des Konsolidierungskreises auch die 2024 rückläufigen Energie- und Materialpreise berücksichtigt. Auf dieser Basis sehen wir im laufenden Geschäftsjahr nunmehr bei Konzernumsätzen von 196 Mio. Euro nach Sondereffekten aus Bargain Purchase, Loss Compensation Agreements und Einmal- bzw. Restrukturierungsaufwendungen das EBITDA bei 19,0 Mio. Euro. Darauf aufbauend veranschlagen wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 6,3 Mio. Euro bzw. 1,36 Euro je Aktie.

Für das Geschäftsjahr 2025, in dem die vier diesjährigen Zukäufe erstmals ganzjährig konsolidiert werden, erwarten wir dann eine Ausweitung des Umsatzvolumens auf 238 Mio. Euro. Da wir naturgemäß bei unseren Schätzungen nur das aktuelle Beteiligungsportfolio, nicht aber potenzielle zukünftige Akquisitionen berücksichtigen können, haben wir dabei die Sondereffekte aus Bargain Purchase, Loss Compensation Agreements und Einmal- bzw. Restrukturierungsaufwendungen deutlich geringer als im Vorjahr angesetzt.

Auf dieser Basis und unter Berücksichtigung der von uns erwarteten operativen Fortschritte bei den vorhandenen Beteiligungen verorten wir das EBITDA bei 18,2 Mio. Euro sowie das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei 5,0 Mio. Euro bzw. 1,09 Euro je Aktie. Für die Folgejahre gehen wir von einer weiterhin positiven Entwicklung aus.

Wie der Vorstand auf der letztjährigen Hauptversammlung erörtert hatte, sind künftige Dividendenzahlungen abhängig von der Ergebnisentwicklung, die angesichts des Geschäftsmodells von Private Assets SE & Co. KGaA durchaus stärkeren Schwankungen unterliegen kann. Vor diesem Hintergrund setzen wir unter Vorsichtsaspekten keine Dividendenschätzungen an.

Bewertung

Im Rahmen der Aktualisierung der indikativen Bewertung der Private-Assets-Aktie anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~5,5 Mio. Euro, Beta 1,30 wegen des dem Geschäftsmodell immanenten erhöhten Risikos, teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen makroökonomischen Unsicherheitsfaktoren) haben wir ein Ergebnis von 12,52 (bisher 11,30) Euro ermittelt. Dabei resultiert dieser über dem vorherigen Ansatz liegende faire Wert hauptsächlich aus unseren Schätzungsanpassungen sowie in gewissem Umfang auch aus der seit unserem letzten Research um gut 20 Basispunkte gesunkenen Umlaufrendite. Auf dieser Basis erhöhen wir unser gerundetes Kursziel von 11,30 auf 12,50 Euro.

Fazit

Trotz der herausfordernden Rahmenbedingungen schloss die Private Assets SE & Co. KGaA das vergangene Geschäftsjahr 2023 ergebnisseitig deutlich über unseren Erwartungen ab. Dabei hat die Gesellschaft das noch relativ junge Beteiligungsportfolio erfolgreich weiterentwickelt und ihre strukturelle Aufstellung als Basis für das geplante weitere Wachstum verbreitert. Darüber hinaus wurde mit der Eröffnung eines Büros in Paris und einer Akquisition in Spanien auch mit der Expansion ins europäische Ausland begonnen.

Auch wenn sich die konjunkturellen Aussichten nach wie vor verhalten darstellen, erwartet das Management für 2024 eine Fortsetzung der positiven Entwicklung. Dabei konnte das Portfolio in diesem Jahr bereits durch vier Zukäufe auf nunmehr 13 Beteiligungen ausgebaut und dabei auch weiter diversifiziert werden.

Mit dem in diesem Rahmen erfolgten Erwerb zweier Standorte in Frankreich wurde zudem auch die europäische Expansion weiter vorangetrieben. Einen weiteren Schritt in diese Richtung markiert die jüngst vermeldete beabsichtigte Übernahme einer französischen Gießerei. Vor dem Hintergrund der gesamtwirtschaftlichen Situation sieht das Management darüber hinaus auch weiterhin Potenzial für interessante Unternehmenszukäufe zu attraktiven Konditionen und berichtet von einer gut gefüllten Akquisitions-Pipeline.

Insgesamt bekräftigen wir daher unsere Überzeugung, dass das erfahrene Management, das insgesamt mit knapp 70 Prozent der Anteilsscheine hinter Private Assets steht, das Beteiligungsportfolio weiterhin erfolgreich und profitabel weiterentwickeln kann. Unter Berücksichtigung des Zahlenwerks für 2023 sowie des erweiterten Konsolidierungskreises haben wir unsere – insbesondere aufgrund potenzieller weiterer M&A-Transaktionen mit deutlich erhöhten Unsicherheiten behafteten – Schätzungen merklich heraufgesetzt.

Auf dieser Basis erhöhen wir auch unser Kursziel für die Private-Assets-Aktie auf 12,50 Euro und bestätigen unsere „Kaufen“-Empfehlung vor allem für längerfristig orientierte, entsprechend risikoaffine Anleger. Angesichts des geringen Handelsvolumens des im Freiverkehr Berlin notierten Anteilsscheins sollten Aufträge in dem Titel immer mit einem Limit versehen werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Private Assets SE & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
Umsatzerlöse	33,4	97,3%	115,9	97,2%	161,9	97,4%	196,0	97,3%	238,0	97,3%
Veränderung zum Vorjahr			246,9%		39,7%		21,0%		21,4%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	0,9	2,7%	3,3	2,8%	4,4	2,6%	5,4	2,7%	6,5	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			250,0%		32,8%		23,6%		20,4%	
Gesamtleistung	34,4	100,0%	119,2	100,0%	166,3	100,0%	201,4	100,0%	244,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			247,0%		39,5%		21,1%		21,4%	
Sonstige betriebliche Erträge	8,5	24,8%	14,0	11,7%	13,4	8,0%	18,0	8,9%	6,0	2,5%
Veränderung zum Vorjahr			64,2%		-4,3%		34,7%		-66,7%	
Materialaufwand	15,4	44,8%	58,9	49,4%	70,3	42,3%	86,6	43,0%	103,9	42,5%
Veränderung zum Vorjahr			281,9%		19,5%		23,1%		20,0%	
Personalaufwand	14,1	41,0%	41,6	34,8%	64,4	38,7%	74,5	37,0%	88,0	36,0%
Veränderung zum Vorjahr			195,2%		55,1%		15,7%		18,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,3	18,3%	19,5	16,4%	30,0	18,1%	39,3	19,5%	40,3	16,5%
Veränderung zum Vorjahr			211,2%		53,8%		30,7%		2,7%	
EBITDA	7,1	20,7%	13,2	11,1%	14,9	8,9%	19,0	9,4%	18,2	7,5%
Veränderung zum Vorjahr			86,5%		12,1%		27,9%		-4,1%	
Abschreibungen	0,7	1,9%	4,1	3,4%	8,3	5,0%	10,0	5,0%	10,5	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			509,9%		103,7%		20,7%		5,0%	
EBIT	6,4	18,7%	9,2	7,7%	6,6	4,0%	9,0	4,5%	7,7	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			42,6%		-28,4%		37,1%		-14,2%	
Finanzergebnis / Ergebnis at Equity	-0,4	-1,0%	-1,0	-0,9%	-2,3	-1,4%	-2,2	-1,1%	-2,1	-0,9%
Veränderung zum Vorjahr			-190,9%		-129,7%		5,9%		4,5%	
Ergebnis vor Steuern	6,1	17,7%	8,2	6,8%	4,2	2,5%	6,8	3,4%	5,6	2,3%
Steuerquote	-12,1%		14,1%		8,1%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	-0,7	-2,1%	1,2	1,0%	0,3	0,2%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Jahresüberschuss	6,8	19,9%	7,0	5,9%	3,9	2,3%	6,8	3,4%	5,6	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			2,8%		-44,5%		75,0%		-17,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,6		-0,3		0,5		0,6		0,6	
Bereinigter Jahresüberschuss	6,3	18,2%	7,3	6,2%	3,4	2,0%	6,3	3,1%	5,0	2,1%
Veränderung zum Vorjahr			17,1%		-54,3%		86,7%		-19,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,370		4,323		4,611		4,611		4,611	
Gewinn je Aktie	4,57		1,70		0,73		1,36		1,09	

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%
Share Asset Management GmbH, zuzurechnen Herrn Christoph Schäfers (Mitglied des Verwaltungsrats)	8,5%
Herr Philip Borbély (COO)	5,4%
Streubesitz	30,9%

Termine

28.08.2024	Ordentliche Hauptversammlung
August 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
04.03.2024	6,35 €	Kaufen	11,30 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,8%	80,0%
Halten	17,2%	20,0%
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 Auskünften 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.