

## GBK Beteiligungen

## SCHÖNE DIVIDENDE UND ABSCHLAG AUF DEN BUCHWERT

Man habe sich „ein höheres Ergebnis gewünscht“, so der Vorstand der GBK Beteiligungen zu den 2023er Geschäftszahlen. Das Unternehmen brauche sich aber „keineswegs verstecken“. Unter dem Strich wurde erneut ein Gewinn erzielt. Hier gibt es einige Besonderheiten zu beachten. Der erneute Gewinn soll als Basis für Dividendenkontinuität dienen.

Die GBK Beteiligungen AG mit Sitz in Hannover ist eine auf den Mittelstand fokussierte deutsche Beteiligungsgesellschaft. Seit 1969 investiert sie über die Bereitstellung von Eigenkapital vorrangig in mittelständische Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Großaktionär ist neben Rossmann mit 29.8 % die Friss Beteiligungsgesellschaft (Raoul Rossmann) mit 16.3 % sowie Hannover Finanz mit 11.3 %.

## Besonderheiten der GBK

Es gilt einige Besonderheiten zu beachten, das bedeutet konkret: Da die GBK Beteiligungen i. d. R. Minderheitsbeteiligungen einget, werden diese nicht konsolidiert. Neben den Ausschüttungen der Beteiligungen hängt das Periodenergebnis signifikant von den erzielten Ergebnissen aus Veräußerungsgeschäften ab. Daher kann es immer wieder zu größeren Sprüngen bei den Periodenergebnissen kommen. Eine weitere Besonderheit ist, dass bei GBK laut eigenen Angaben die Rechnungslegung nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB), des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) und der Kapitalanlage-Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung (KARBV) erfolgt. Das „nicht-realisierte Ergebnis“ ist demnach

nicht zahlungswirksam. Es handelt sich um Abschreibungen auf den bilanziell angesetzten Wert der Aktiva (hier in erster Linie Beteiligungen). Ob solche Abschreibungen realistisch sind, zeigt sich im Endeffekt erst, wenn eine solche Beteiligung verkauft wird.

Die am 04.04.2024 veröffentlichten Zahlen für das Geschäftsjahr 2023 fielen durchaus gemischt aus. Das Jahresergebnis lag bei € 1.4 (0.5) Mio., was grundsätzlich erfreulich ist. Der Betrag setzt sich zusammen aus dem realisierten Ergebnis von € 0.8 (5.2) Mio. und dem nicht realisierten Ergebnis von € 0.6 (-4.7) Mio. Insbesondere der Vergleich zu den Vorjahreswerten zeigt, wie stark die Ergebnisse hier schwanken können.

Beim realisierten Ergebnis gab es Licht und Schatten: Einerseits wurde ein Gewinn von € 0.8 Mio. aus dem Verkauf einer Beteiligung an einem Betreiber von Senioren- und Pflegeheimen sowie ambulanten Pflegediensten erzielt, an dem GBK 17 Jahre beteiligt war. Andererseits kam es zu einem Verlust, da ein Maschinenbauunternehmen im Portfolio insolvent ging, an dem GBK seit 2017 beteiligt war.

Per Ende 2023 belief sich das Beteiligungsportfolio auf über 30 Unternehmen, alle aus dem Bereich des deutschsprachigen Mittelstands. Die Aufteilung nach Branchen ist durchaus interessant: Die Chemiebranche erreichte mit 24 % den größten Anteil. Auf den Bereich Transport/Logistik/Touristik entfielen 19 %, auf Maschinenbau 12 % und auf die Dienstleistungsbranche 10 %. Beteiligungen im Bereich Bau/Handwerk machten ca. 8 % aus, und die Pharmabranche kam auf ca. 7 %.



Mit 24 % stellt die Chemiebranche den größten Anteil am Beteiligungsportfolio der GBK dar.

## Dividenden von insgesamt € 0.25 je Aktie

Der unveränderte Dividendenvorschlag von insgesamt € 0.25 je Aktie entspricht einer Ausschüttungssumme von € 1.7 Mio., so dass die Ausschüttungssumme das ausgewiesene Jahresergebnis übersteigt. Die Dividende besteht wie im Vorjahr aus einer Basisdividende in Höhe von € 0.10 je Aktie zuzüglich einer Sonderdividende von € 0.15 je Aktie. Auch wenn ein Teil aus der Substanz ausgeschüttet wird, ist es wohl eher unwahrscheinlich, dass die Aktionäre in der Präsenz-HV, die am 31.05.2024 in Hannover stattfinden soll, gegen den Dividendenvorschlag stimmen werden.

Bei einer Beteiligungsgesellschaft ist der Blick auf den Buchwert interessant. Das Eigenkapital belief sich per 31.12.2023 auf € 53.7 (53.9) Mio. und entspricht bei einer Aktienanzahl von 6.75 Mio. einem Buchwert von € 7.95 (8.-) je Aktie. Beim aktuellen Kurs von € 5.10 errechnet sich damit ein signifikanter Abschlag auf den Buchwert von 35.8 %. Die Eigenkapitalquote von hohen 96.4 (93.8) % ist unverändert solide. **Michael Vaupel**

GBK Beteiligungen AG, Hannover

Branche: Beteiligungen

Telefon: 0511 / 28007-90

Internet: www.gbk-ag.de

ISIN DE0005850903,

6.75 Mio. Stammaktien, AK € 33.75 Mio.

Aktionäre: Rossmann Bet. GmbH 29.8 %, Friss Bet.-ges. mbH 16.3 %, Hannover Finanz GmbH 11.3 %, M.M. Warburg & CO Gruppe KGaA 2.3 %, Streubesitz 40.3 %

Kennzahlen	2023	2022
Erträge	2.6 Mio.	8.5 Mio.
NAV je Aktie	7.95	8.-
Jahresergebnis	1.4 Mio.	0.5 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.21	0.08
EK-Quote	96.4 %	93.8 %

Kurs am 18.04.2024:

€ 5.10 (Düsseldorf), 5.85 H / 2.98 T

KGV 2024e 24.1, KBV 0.64 (12/23)

Börsenwert: € 34.4 Mio.



Der Kursverlauf der Aktie zeigt, dass die Umsätze relativ niedrig sind.

**FAZIT:** Bei der Bilanzierung nach HGB können sich durchaus beachtliche stille Reserven ergeben, die dann bei einem Verkauf der entsprechenden Beteiligung gehoben werden können. Bei einem solchen Verkauf wird klar, ob der Verkaufserlös dem aktivierten Wert entspricht, darüber (erfreulich) oder darunter (unerfreulich) liegt. Das bedeutet aber im Umkehrschluss, dass es ohne Verkäufe bei den Minderheitsbeteiligungen für Aktionäre eine gewisse Intransparenz im Hinblick auf den Wert gibt. Die Orientierung am NAV je Aktie kann da eine Hilfe für Investoren sein. Die Aktionärsbriefe der GBK Beteiligungen AG sind im Hinblick auf den Informationsgehalt für Aktionäre ausbaufähig. Wenn der Abschlag des Aktienkurses auf den Nettoinventarwert besonders groß ist, sieht eine Depotbeimischung interessant aus.