

Buy EUR 53,00 Kurs EUR 37,05 Upside 43,0 %	Wertindikatoren: EUR SoTP 22e: 53,38	Warburg ESG Risiko Score: 2,5 ESG Score (MSCI basiert): 4,0 Bilanz Score: 2,5 Markt Liquidität Score: 1,0	Beschreibung: Beteiligungen an Industrie- und Serviceunternehmen für einen begrenzten Zeitraum.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 697 Aktienanzahl (Mio.): 19 EV: 661 Freefloat MC: 476 Ø Trad. Vol. (30T): 564,31 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 68,3 % Rossmann Beteiligungs GmbH 25,0 % Portabella Peralta 6,7 %	Kennzahlen (WRe): 2021/22e Beta: 1,0 KBV: 1,1 x EK-Quote: 94 %

Dealflow beschleunigt sich; Bewertung stellt temporäre Herausforderung dar

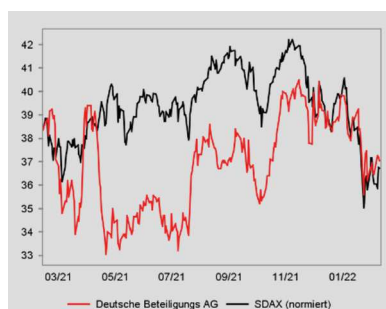
Berichtete Kennzahlen Q2021/22: <table border="1"> <thead> <tr> <th>EUR m</th> <th>Q1 21/22</th> <th>Q1 21/22e</th> <th>Q1 20/21</th> <th>yoy</th> <th>FY 21/22e</th> <th>FY 20/21</th> <th>yoy</th> <th>ConsensusF Y 20/21e</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Net result of investment activity</td> <td>-9.3</td> <td>-10.0</td> <td>23.7</td> <td>n.m</td> <td>57.0</td> <td>178.4</td> <td>-68.0%</td> <td>n.a</td> </tr> <tr> <td>Fee income of fund management and advisory services</td> <td>11.0</td> <td>10.9</td> <td>11.1</td> <td>-0.9%</td> <td>43.0</td> <td>42.1</td> <td>2.1%</td> <td>n.a</td> </tr> <tr> <td>(1) + (2)</td> <td>1.7</td> <td>0.9</td> <td>34.8</td> <td>n.m</td> <td>100.0</td> <td>220.5</td> <td>-54.6%</td> <td>108.2</td> </tr> <tr> <td>EBT</td> <td>-11.9</td> <td>-12.5</td> <td>4.8</td> <td>n.m</td> <td>61.0</td> <td>185.7</td> <td>-67.2%</td> <td>68.4</td> </tr> <tr> <td>Net income</td> <td>-8.2</td> <td>-8.5</td> <td>24.9</td> <td>n.m</td> <td>60.8</td> <td>185.1</td> <td>-67.2%</td> <td>68.0</td> </tr> <tr> <td>EPS</td> <td>-0.48</td> <td>-0.49</td> <td>1.55</td> <td>n.m</td> <td>3.23</td> <td>9.85</td> <td>-67.2%</td> <td>3.66</td> </tr> </tbody> </table>	EUR m	Q1 21/22	Q1 21/22e	Q1 20/21	yoy	FY 21/22e	FY 20/21	yoy	ConsensusF Y 20/21e	Net result of investment activity	-9.3	-10.0	23.7	n.m	57.0	178.4	-68.0%	n.a	Fee income of fund management and advisory services	11.0	10.9	11.1	-0.9%	43.0	42.1	2.1%	n.a	(1) + (2)	1.7	0.9	34.8	n.m	100.0	220.5	-54.6%	108.2	EBT	-11.9	-12.5	4.8	n.m	61.0	185.7	-67.2%	68.4	Net income	-8.2	-8.5	24.9	n.m	60.8	185.1	-67.2%	68.0	EPS	-0.48	-0.49	1.55	n.m	3.23	9.85	-67.2%	3.66	Kommentar zu den Kennzahlen: <ul style="list-style-type: none"> Nettoergebnis der Investitionstätigkeit fiel auf EUR -9,3 Mio. (WRe: EUR -10 Mio.) gegenüber EUR 24,9 Mio. in Q1 21 Die Ergebnisse aus Fondsmanagementgebühren sind yoy mit EUR 11,0 Mio. (WRe: EUR 10,9 Mio.) stabil geblieben, gegenüber EUR 11,1 Mio. in Q1 21. Das Nettoergebnis ist aufgrund mangelnder Fixkostendeckung auf EUR -8,2 Mio. gesunken (WRe: EUR -8,5 Mio. gegenüber EUR 24,9 Mio. in Q1 21). Der NAV ist um 3,8% yoy auf EUR 704,5 Mio. gestiegen, unterstützt durch Mittelzuflüsse aus abgegrenzten Managementgebühren
EUR m	Q1 21/22	Q1 21/22e	Q1 20/21	yoy	FY 21/22e	FY 20/21	yoy	ConsensusF Y 20/21e																																																								
Net result of investment activity	-9.3	-10.0	23.7	n.m	57.0	178.4	-68.0%	n.a																																																								
Fee income of fund management and advisory services	11.0	10.9	11.1	-0.9%	43.0	42.1	2.1%	n.a																																																								
(1) + (2)	1.7	0.9	34.8	n.m	100.0	220.5	-54.6%	108.2																																																								
EBT	-11.9	-12.5	4.8	n.m	61.0	185.7	-67.2%	68.4																																																								
Net income	-8.2	-8.5	24.9	n.m	60.8	185.1	-67.2%	68.0																																																								
EPS	-0.48	-0.49	1.55	n.m	3.23	9.85	-67.2%	3.66																																																								

Die DBAG hat schwache endgültige Q1-Ergebnisse veröffentlicht, im Rahmen der vorherigen Ankündigung im Januar, dass das Nettoergebnis aufgrund der Volatilität der Kapitalmärkte und der daraus resultierenden Auswirkungen auf die Peer Group Bewertungen für Portfoliounternehmen yoy deutlich zurückgegangen ist.

Daher ist das Nettoergebnis der Investitionstätigkeit auf EUR -9,3 Mio. (WRe: EUR -10 Mio.) gegenüber EUR 24,9 Mio. in Q1 21 gesunken. Insbesondere Wachstumswerte sind unter Druck geraten, was die Bewertungen der Wachstumsunternehmen der DBAG (44% des gesamten Portfoliowertes) belastet haben sollte. Während die Ergebnisse aus den Fondsmanagementgebühren in Q1 mit EUR 11,0 Mio. yoy weitgehend stabil geblieben sind, führten negative Effekte aus Private-Equity-Investitionen aufgrund mangelnder Fixkostendeckung zu einem deutlicheren Effekt auf das Ergebnis. Daher ist das Nettoergebnis auf EUR -8,2 Mio. gesunken (WRe: EUR -8,5 Mio. gegenüber EUR 24,9 Mio. in Q1 21). Der Nettoinventarwert ist dennoch um 3,8% yoy auf EUR 704,5 Mio. gestiegen, da er von Cashflows aus abgegrenzten Managementgebühren (EUR 27,8 Mio.) profitierte. Der NAV je Aktie liegt nun bei EUR 37,44.

Dennoch bestätigte die DBAG ihre Guidance für GJ 22 für ein Nettoergebnis von EUR 60-75 Mio. (WRe: EUR 60,8 Mio., Konsens: EUR 68 Mio.) und einen NAV von EUR 680-755 Mio. (WRe: EUR 703 Mio.), da das Geschäft, wie in Q1 gesehen, vierteljährlichen Schwankungen ausgesetzt sein kann. Dies unterstreicht, dass die operative Performance der DBAG-Portfoliounternehmen weiterhin solide ist, insbesondere bei den Unternehmen, die in der verarbeitenden Industrie tätig sind (45% des gesamten Portfoliowertes), die weiterhin von der Konjunkturerholung profitieren sollten. Darüber hinaus hat sich der Dealflow beschleunigt, und die DBAG konnte ihr Engagement im Bereich IT-Dienstleistungen/Software mit Investitionen in freiheit.com und in-tech (beide DBAG Fund VIII) verstärken, wodurch sie Zugang zum Megatrend der Digitalisierung erhält. Damit sollte die DBAG weiterhin auf Kurs bleiben, um ihre neuen mittelfristigen Ziele zu erreichen, die ein Wachstum des Nettoinventarwerts von 10-14% CAGR auf EUR 815-905 Mio. bis zum GJ 23/24 und ein Nettoergebnis aus der Investitionstätigkeit von EUR 85-100 Mio. erwarten.

Angesichts dessen ändert der schwache Jahresauftakt nichts an unserer positiven Einschätzung der DBAG, da das Unternehmen dank seines attraktiven Private-Equity-Portfolios weiterhin von der wirtschaftlichen Erholung profitieren sollte. Gleichzeitig bleibt die Bewertung attraktiv, da die Aktie weitgehend im Rahmen ihres NAV gehandelt wird (WRe: EUR 37,20 im GJ 22e), während der faire Wert des Fondsmanagementgeschäfts der DBAG (WRe: EUR 13 je Aktie) noch hinzukommt. Eine solide Dividendenrendite von ca. 5% (EUR 1,60 je Aktie) rundet diesen Investment-Case ab. Wir bekräftigen daher unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von EUR 53,00.

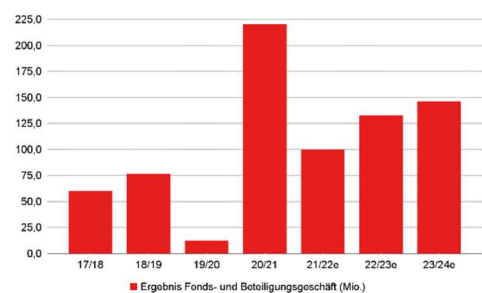


Rel. Performance vs SDAX:	
1 Monat:	1,0 %
6 Monate:	6,5 %
Jahresverlauf:	0,6 %
Letzte 12 Monate:	1,7 %

Unternehmenstermine:	
Feb.22	HV
12.05.22	Q2
11.08.22	Q3

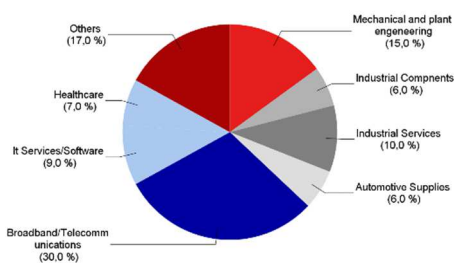
GJ Ende: 30.9. in EUR Mio.	CAGR (20/21-23/24e)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Ergebnis Fonds- und Bet'geschäft	-12,8 %	60	77	12	221	100	133	146
Ergebnis Bet'geschäft		31	50	-17	178	57	86	95
Erträge Fondsverwaltung/-beratung		29	27	29	42	43	47	51
EBIT	-18,4 %	30	45	-15	186	62	94	101
EBT		30	45	-16	178	61	93	101
Nettoergebnis	-17,4 %	30	46	-17	178	61	93	100
EPS	-18,5 %	1,97	3,05	-1,12	9,85	3,23	4,94	5,33
DPS	0,0 %	1,45	1,50	0,80	1,60	1,40	1,50	1,60
Dividendenrendite		3,6 %	4,4 %	2,4 %	4,5 %	3,8 %	4,0 %	4,3 %
Eigenkapital je Aktie		29,50	30,59	28,15	36,17	37,45	41,16	0,00
Rendite auf das EK je Aktie		9,1 %	9,0 %	-3,2 %	28,5 %	3,5 %	9,9 %	0,0 %
KGV		20,4 x	11,1 x	n.a.	3,6 x	11,5 x	7,5 x	7,0 x
Nettoverschuldung		-51	-50	11	-24	-36	-43	-40
ROE		6,8 %	10,1 %	-3,8 %	31,7 %	9,1 %	13,9 %	13,5 %
ROCE (NOPAT)		8,5 %	11,3 %	n.a.	33,5 %	9,7 %	14,9 %	14,4 %
Guidance:		Nettoergebnis zwischen 60-75Mio EUR						

Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft in Mio. EUR



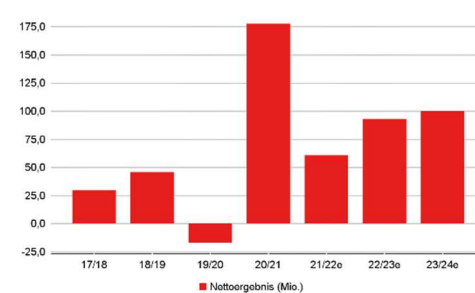
Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

Portfolio nach Industrie 2020/21; in %



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

Konzernergebnis in Mio. EUR



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

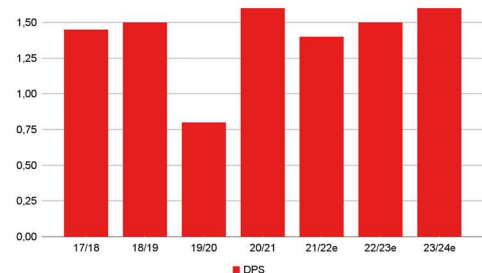
Unternehmenshintergrund

- Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft, die Management Buyouts (MBOs) und Wachstumsfinanzierungen durchführt.
- DBAG's Geschäftsmodell beinhaltet das Investieren eigener Mittel zusammen mit Mitteln aus co-investment Fonds. Damit wird eine breitere Diversifizierung des Portfolios erreicht und attraktive Gebühreneinnahmen erzielt.

Wettbewerbsqualität

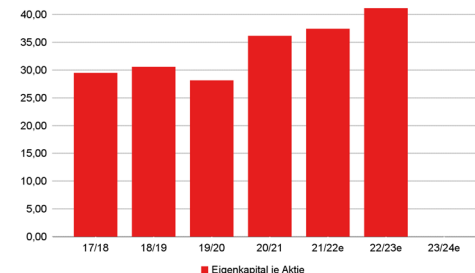
- DBAG's Fokus liegt hauptsächlich auf direkten Investments in ungelistete, operativ gesunde, Deutsche Mittelstandsunternehmen aus dem Industrie- und Sektorservice, Unternehmenswert von c. EUR 50m - 250m p.a.
- Differenzierung basiert auf DBAG's langfristigem Track Record, gegründet 1965, mehr als 300 Private Equity Transaktionen durchgeführt.
- Investoren schätzen diese Erfahrungen die nicht leicht von neuen Wettbewerbern repliziert werden können, sowie die durchschnittlich erzielte Rendite auf das Eigenkapital von 10% (15 Jahre Durchschnitt)

Dividende je Aktie in EUR



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

Net asset value pro Aktie in EUR



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

Sum of the parts

Year	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
12-month NAV	31.29	31.38	28.15	36.17	37.45	41.16	0.00
Dividend	1.45	1.5	0.8	1.60	1.40	1.50	1.60
DCF Fee	14.53	14.53	14.53	14.53	14.53	15.59	16.72
Value per share (EUR)	47.27	47.41	43.48	52.29	53.38	58.24	18.32

Wertermittlung	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
KBV	1,4 x	1,1 x	1,2 x	0,8 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	29,47	30,57	28,12	37,13	33,59	37,44	41,69
EV / Umsatz	9,2 x	6,0 x	40,6 x	2,3 x	6,6 x	4,9 x	4,5 x
EV / EBITDA	18,4 x	10,3 x	n.a.	2,8 x	10,7 x	7,0 x	6,5 x
EV / EBIT	18,4 x	10,3 x	n.a.	2,8 x	10,7 x	7,0 x	6,5 x
EV / EBIT adj.*	18,4 x	10,3 x	n.a.	2,8 x	10,7 x	7,0 x	6,5 x
Kurs / FCF	62,1 x	n.a.	n.a.	n.a.	42,6 x	37,7 x	34,9 x
KGV	20,4 x	11,1 x	n.a.	3,6 x	11,5 x	7,5 x	7,0 x
KGV ber.*	20,4 x	11,1 x	n.a.	3,6 x	11,5 x	7,5 x	7,0 x
Dividendenrendite	3,6 %	4,4 %	2,4 %	4,5 %	3,8 %	4,0 %	4,3 %
FCF Potential Yield (on market EV)	5,4 %	9,9 %	-3,2 %	36,2 %	9,3 %	14,3 %	15,4 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Eigenkapital je Aktie	29,50	30,59	28,15	36,17	37,45	41,16	0,00
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	9,1 %	9,0 %	-3,2 %	28,5 %	3,5 %	9,9 %	0,0 %
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	31	50	-17	178	57	86	95
Erträge Fondsverwaltung/-beratung	29	27	29	42	43	47	51
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	60	77	12	221	100	133	146

GuV

In EUR Mio.	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	60	77	12	221	100	133	146
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	31	50	-17	178	57	86	95
Erträge Fondsverwaltung/-beratung	29	27	29	42	43	47	51
Personalaufwendungen	18	21	18	23	24	26	29
Sonstige betriebliche Erträge	4	6	5	4	2	3	2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16	16	14	15	16	17	19
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	30	45	-15	186	62	94	101
<i>Marge</i>	50,2 %	58,6 %	-123,3 %	84,6 %	61,7 %	70,7 %	69,2 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0	0	0	0	0	0	0
EBITA	30	45	-15	186	62	94	101
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill-Abschreibung	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	30	45	-15	186	62	94	101
<i>Marge</i>	50,2 %	58,6 %	-123,3 %	84,6 %	61,7 %	70,7 %	69,2 %
EBIT adj.	30	45	-15	186	62	94	101
Zinserträge	0	1	1	1	1	1	1
Zinsaufwendungen	1	1	1	1	1	1	1
Sonstiges Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0	0
EBT	30	45	-16	178	61	93	101
<i>Marge</i>	49,6 %	58,9 %	-127,3 %	80,9 %	61,0 %	70,1 %	68,8 %
Steuern gesamt	0	-1	1	1	0	0	0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	30	46	-17	178	61	93	100
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0	0	0	0	0	0	0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	30	46	-17	178	61	93	100
Minderheitenanteile	0	0	0	0	0	0	0
Nettoergebnis	30	46	-17	178	61	93	100
<i>Marge</i>	49,5 %	59,9 %	-135,1 %	80,6 %	60,8 %	69,9 %	68,5 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	15	15	15	15	19	19	19
EPS	1,97	3,05	-1,12	9,85	3,23	4,94	5,33
EPS adj.	1,97	3,05	-1,12	9,85	3,23	4,94	5,33

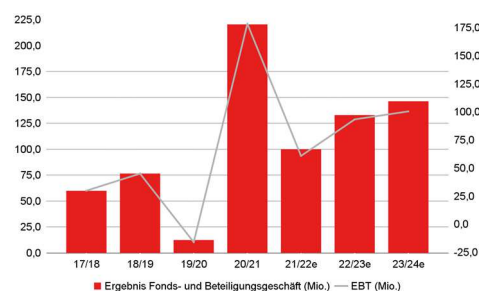
*Adjustiert um:

Guidance: Nettoergebnis zwischen 60-75Mio EUR

Kennzahlen

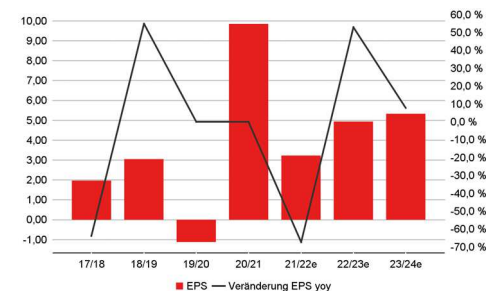
	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
EBITDA / Interest expenses	42,9 x	57,4 x	n.m.	125,2 x	41,4 x	63,1 x	68,0 x
Steuerquote (EBT)	0,1 %	-1,5 %	-6,1 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Ausschüttungsquote	73,4 %	49,3 %	n.m.	13,5 %	43,3 %	30,3 %	30,0 %

Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Bilanz

In EUR Mio.	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	0	0	0	0
davon übrige imm. VG	0	0	0	0	0	0	0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0	0	0	0	0	0	0
Sachanlagen	1	1	5	4	5	5	6
Finanzanlagen	374	386	391	624	545	610	692
Sonstiges langfristiges Vermögen	0	0	1	1	0	0	0
Anlagevermögen	376	387	397	629	550	615	698
Vorräte	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0	0	0	0	0	0	0
Liquide Mittel	64	69	18	38	54	61	58
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	42	35	59	68	68	68	68
Umlaufvermögen	106	104	77	106	122	130	126
Bilanzsumme (Aktiva)	481	492	475	735	673	745	825
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	53	53	53	67	67	67	67
Kapitalrücklage	174	174	174	260	260	260	260
Gewinnrücklagen	-6	-14	-11	-9	22	88	160
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	223	247	208	381	283	289	297
Buchwert	444	460	424	699	632	705	784
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	444	460	424	699	632	705	784
Rückstellungen gesamt	21	30	25	27	31	31	31
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	12	20	16	14	18	18	18
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	0	0	13	0	0	0	0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0	0	13	0	0	0	0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	16	1	13	9	9	9	9
Verbindlichkeiten	37	31	51	36	40	40	40
Bilanzsumme (Passiva)	481	492	475	735	673	745	825

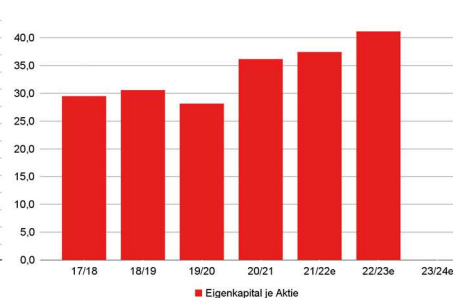
Kennzahlen

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Kapitaleffizienz							
ROA	7,9 %	11,8 %	-4,2 %	28,3 %	11,0 %	15,1 %	14,4 %
Kapitalverzinsung							
Eigenkapital je Aktie	29,50	30,59	28,15	36,17	37,45	41,16	0,00
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	9,1 %	9,0 %	-3,2 %	28,5 %	3,5 %	9,9 %	0,0 %
ROCE (NOPAT)	8,5 %	11,3 %	n.a.	33,5 %	9,7 %	14,9 %	14,4 %
ROE	6,8 %	10,1 %	-3,8 %	31,7 %	9,1 %	13,9 %	13,5 %
Adj. ROE	6,8 %	10,1 %	-3,8 %	31,7 %	9,1 %	13,9 %	13,5 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-51	-50	11	-24	-36	-43	-40
Nettofinanzverschuldung	-64	-69	-5	-38	-54	-61	-58
Net Gearing	-11,6 %	-10,8 %	2,6 %	-3,4 %	-5,7 %	-6,1 %	-5,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	29,5	30,6	28,2	37,2	33,6	37,5	41,7
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	29,5	30,6	28,1	37,1	33,6	37,4	41,7

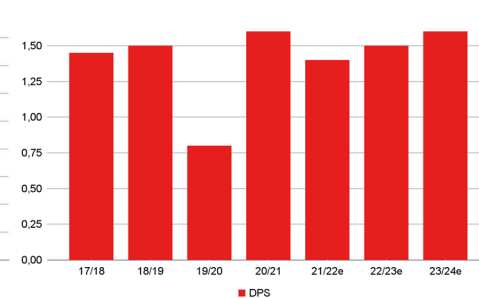
Entwicklung Rendite auf das EK je Aktie



Entwicklung Eigenkapital je Aktie in Mio. EUR



Dividende je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Cash flow							
In EUR Mio.	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	30	46	-17	185	61	93	100
Abschreibung Anlagevermögen	0	0	0	0	0	0	0
Amortisation Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung langfristige Rückstellungen	1	7	-3	-3	4	0	0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-21	-66	13	-190	-49	-74	-80
Cash Flow vor NWC-Veränderung	10	-12	-7	-8	16	19	20
Veränderung Vorräte	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung Forderungen aus L+L	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung Working Capital (gesamt)	0	0	0	0	0	0	0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	10	-12	-7	-8	16	19	20
Investitionen in iAV	0	0	0	0	0	0	0
Investitionen in Sachanlagen	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Zugänge aus Akquisitionen	0	0	0	0	0	0	0
Finanzanlageninvestitionen	123	8	76	160	110	110	110
Erlöse aus Anlageabgängen	30	62	68	113	140	125	115
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-93	54	-8	-47	30	15	5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0	0	13	-13	0	0	0
Dividende Vorjahr	-21	-22	-23	-12	-30	-26	-28
Erwerb eigener Aktien	0	0	0	0	0	0	0
Kapitalmaßnahmen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstiges	0	0	-1	-1	0	0	0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-21	-22	-10	-26	-30	-26	-28
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-104	20	-26	-81	16	7	-3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0	0	0	0	0	0
Endbestand liquide Mittel	24	44	18	-62	54	61	58

Kennzahlen							
	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Kapitalfluss							
FCF	10	-12	-7	-8	16	18	20
Zinserträge / Avg. Cash	0,4 %	1,4 %	1,1 %	2,7 %	1,7 %	1,3 %	1,3 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	n.a.	15,3 %	22,7 %	n.a.	n.a.	n.a.

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der Warburg Research GmbH in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle **kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen** von FactSet.

Der **Warburg ESG Risk Score** basiert auf Informationen von © 2020 MSCI ESG Research LLC. Mit Genehmigung reproduziert. Obwohl die Informationsanbieter von Warburg Research, einschließlich und ohne Einschränkung MSCI ESG Research LLC und ihre verbundenen Unternehmen (die "ESG-Parteien"), Informationen (die "Informationen") aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig halten, gewährleistet oder garantiert keine der ESG-Parteien die Originalität, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und schließt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen aus, einschließlich derer der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Informationen dürfen nur für Ihren internen Gebrauch verwendet werden, dürfen in keiner Form reproduziert oder weiterverbreitet werden und dürfen nicht als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten oder Produktindizes verwendet werden. Ferner darf keine der Informationen an sich dazu verwendet werden, zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden oder wann sie gekauft oder verkauft werden. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für direkte, indirekte, konkrete, Straf-, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit hingewiesen wurde.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M. Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Deutsche Beteiligungs AG	3, 5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1TNUT7.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	162	76
Halten	45	21
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	3	1
Gesamt	214	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	53	88
Halten	4	7
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	3
Gesamt	60	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG] AM [11.02.2022]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Matthias Rode +49 40 3282-2678
Head of Equities mrode@mmwarburg.com

RESEARCH

Michael Heider +49 40 309537-280
Head of Research mheider@warburg-research.com

Henner Rüschemier +49 40 309537-270
Head of Research hrueschemier@warburg-research.com

Stefan Augustin +49 40 309537-168
Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com

Jan Bauer +49 40 309537-155
Renewables jbauer@warburg-research.com

Jonas Blum +49 40 309537-240
Telco, Media, Construction jblum@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation ccohrs@warburg-research.com

Dr. Christian Ehmann +49 40 309537-167
BioTech, Life Science cehmann@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
Software, IT fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

Marius Fuhrberg +49 40 309537-185
Financial Services mfuhrberg@warburg-research.com

Mustafa Hidir +49 40 309537-230
Automobiles, Car Suppliers mhidir@warburg-research.com

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
Real Estate pkaiser@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

Eggert Kuls +49 40 309537-256
Engineering ekuls@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
Technology mschaumann@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

Simon Stippig +49 40 309537-265
Real Estate sstippig@warburg-research.com

Cansu Tatar +49 40 309537-248
Cap. Goods, Engineering ctatar@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

Robert-Jan van der Horst +49 40 309537-290
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
Software, IT awolf@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Head of Equity Sales, Germany mniemann@mmwarburg.com

Klaus Schilling +49 69 5050-7400
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

Tim Beckmann +49 40 3282-2665
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

Lea Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Ireland lbogdanova@mmwarburg.com

Jens Buchmüller +49 69 5050-7415
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

Alexander Eschweiler +49 40 3282-2669
Germany, Luxembourg aeschweiler@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

Maximilian Martin +49 69 5050-7413
Austria, Poland mmartin@mmwarburg.com

Christopher Seedorf +49 40 3282-2695
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

Sophie Hauer +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing shauer@mmwarburg.com

Juliane Niemann +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Elyaz Dust +49 40 3282-2702
Sales Trading edust@mmwarburg.com

Michael Ilgenstein +49 40 3282-2700
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

Marcel Magiera +49 40 3282-2662
Sales Trading mmagiera@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude +49 40 3282-2572
Macro Research cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg RESP MMWA GO
FactSet www.factset.com

Refinitiv www.refinitiv.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig +49 40 3282-2703
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com