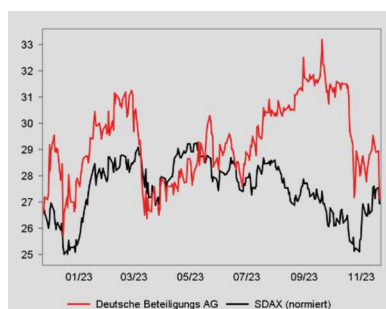


<b>Buy</b> <b>EUR 49,00</b>  Kurs EUR 27,15 <b>Upside 80,5 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR SoTP 23e: 49,17	<b>Warburg ESG Risiko Score: 2,5</b> ESG Score (MSCI basiert): 4,0 Bilanz Score: 2,5 Markt Liquidität Score: 1,0	<b>Beschreibung:</b> Beteiligungen an Industrie- und Serviceunternehmen für einen begrenzten Zeitraum.
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 511 Aktienanzahl (Mio.): 19 EV: 525 Freefloat MC: 349 Ø Trad. Vol. (30T): 445,82 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 68,30 % Rossmann Beteiligungs GmbH 25,01 % Portabella Peralta 6,65 %	<b>Kennzahlen (WRe):</b> 2022/23e Beta: 1,0 KBV: 0,8 x EK-Quote: 93 % Net Fin. Debt / EBITDA: 0,1 x Net Debt / EBITDA: 0,1 x

## Solide vorläufige Zahlen am oberen Ende der Guidance

- Die Deutsche Beteiligungs AG hat am 20. November vorläufige Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2022/23 veröffentlicht. Mit einem Konzernergebnis von rund EUR 106 Mio. und einen Nettovermögenswert von ~EUR 669 Mio. (~EUR 35,57 je Aktie) liegen die vorläufigen Zahlen unter unseren bisherigen Schätzungen von EUR 111 Mio. bzw. EUR 36,15 je Aktie, aber am oberen Ende der Guidance von EUR 85-115 Mio. Die vollständigen Zahlen werden am 30. November veröffentlicht.
- Gleichzeitig hat das Management seine zukünftige Dividendenpolitik bekannt gegeben. Das Unternehmen plant, aus dem Konzernergebnis eine stabile jährliche Dividende von mindestens EUR 1 pro Aktie auszuschütten. Darüber hinaus soll regelmäßig die Möglichkeit von Aktienrückkäufen geprüft werden, um die Aktionäre angemessen an der langfristigen Entwicklung des Unternehmens zu beteiligen. Für das GJ 2022/23 hat der Vorstand beschlossen, eine Dividende von EUR 1 je Aktie vorzuschlagen, was unter den Markterwartungen von ca. EUR 1,26 je Aktie liegt.
- Nach einem schwächeren Jahr 2021/22 ist es dem Unternehmen gelungen, zur Profitabilität zurückzukehren und eine überzeugende Eigenkapitalrendite von über 15% zu erzielen. Die angekündigte neue stabile Dividendenpolitik und das mögliche Aktienrückkaufprogramm sollten sich positiv auf den Aktienkurs auswirken.
- Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von EUR 49.

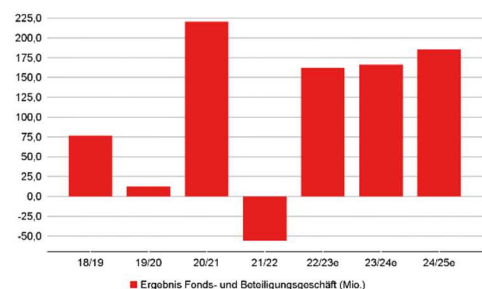


Rel. Performance vs SDAX:	
1 Monat:	-14,1 %
6 Monate:	-4,2 %
Jahresverlauf:	-8,9 %
Letzte 12 Monate:	1,4 %

Unternehmenstermine:	

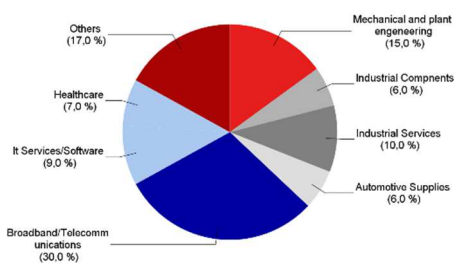
GJ Ende: 30.9. in EUR Mio.	CAGR (21/22-24/25e)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
<b>Ergebnis Fonds- &amp; Beteili.geschäft</b>	-	77	12	221	-56	162	166	185
Erg. Beteiligungs-geschäft	-	50	-17	178	-99	119	123	142
Erträge Fondsverwaltung/-beratung	-	27	29	42	43	43	43	43
<b>EBIT</b>	-	45	-15	186	-95	111	111	130
<b>EBT</b>	-	45	-16	178	-96	110	110	129
<b>Nettoergebnis</b>	-	46	-17	178	-98	111	112	131
<b>EPS</b>	-	3,05	-1,12	9,85	-5,19	5,93	5,95	6,98
<b>DPS</b>	26,0 %	1,50	0,80	1,60	0,80	1,50	1,60	1,60
Dividendenrendite	-	4,4 %	2,4 %	4,5 %	2,6 %	5,5 %	5,9 %	5,9 %
<b>Eigenkapital je Aktie</b>	-	30,59	28,15	36,17	30,58	36,15	41,10	47,47
<b>Rendite auf das EK je Aktie</b>	-	9,0 %	-3,2 %	28,5 %	-15,4 %	18,2 %	13,7 %	0,0 %
<b>KGV</b>	-	11,1 x	n.a.	3,6 x	n.a.	4,6 x	4,6 x	3,9 x
<b>Nettoverschuldung</b>	-	-50	11	-24	26	14	-10	-26
<b>ROE</b>	-	10,1 %	-3,8 %	31,7 %	-15,3 %	17,7 %	15,6 %	16,1 %
<b>ROCE (NOPAT)</b>	-	11,3 %	n.a.	33,5 %	n.a.	17,4 %	15,7 %	16,6 %
<b>Guidance:</b>	-	Nettoergebnis zwischen 75-85Mio EUR						

## Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft in Mio. EUR



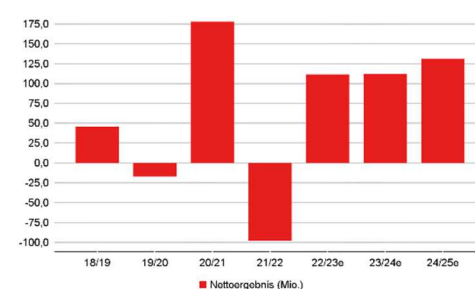
Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

## Portfolio nach Industrie 2021/22; in %



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

## Konzernergebnis in Mio. EUR



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

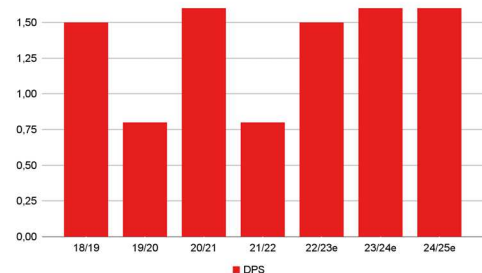
## Unternehmenshintergrund

- 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

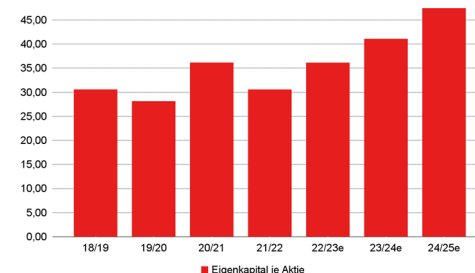
- DBAG's Fokus liegt hauptsächlich auf direkten Investments in ungelistete, operativ gesunde, Deutsche Mittelstandsunternehmen aus dem Industrie- und Sektorservice, Unternehmenswert von c. EUR 50m - 250m p.a.
- Differenzierung basiert auf DBAG's langfristigem Track Record, gegründet 1965, mehr als 300 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	2022	2023e	2024e	2025e
12-month NAV	31.29	31.38	28.15	36.17	30.58	36.15	41.10	47.47
Dividend	1.45	1.5	0.8	1.60	0.80	1.50	1.60	1.60
DCF Fee	10.62	10.62	10.62	10.62	10.62	11.52	12.48	12.48
<b>Value per share (EUR)</b>	<b>43.36</b>	<b>43.50</b>	<b>39.57</b>	<b>48.39</b>	<b>42.00</b>	<b>49.17</b>	<b>55.18</b>	<b>61.55</b>

■ ...

Wertermittlung	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
KBV	1,1 x	1,2 x	0,8 x	1,0 x	0,8 x	0,7 x	0,6 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	30,57	28,12	37,13	30,82	35,95	40,40	46,28
EV / Umsatz	6,0 x	40,6 x	2,3 x	n.a.	3,2 x	3,0 x	2,6 x
EV / EBITDA	10,3 x	n.a.	2,8 x	n.a.	4,7 x	4,5 x	3,7 x
EV / EBIT	10,3 x	n.a.	2,8 x	n.a.	4,7 x	4,5 x	3,7 x
EV / EBIT adj.*	10,3 x	n.a.	2,8 x	n.a.	4,7 x	4,5 x	3,7 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	n.a.	20,2 x	23,0 x	22,9 x	19,5 x
KGV	11,1 x	n.a.	3,6 x	n.a.	4,6 x	4,6 x	3,9 x
KGV ber.*	11,1 x	n.a.	3,6 x	n.a.	4,6 x	4,6 x	3,9 x
Dividendenrendite	4,4 %	2,4 %	4,5 %	2,6 %	5,5 %	5,9 %	5,9 %
FCF Potential Yield (on market EV)	9,9 %	-3,2 %	36,2 %	-15,9 %	21,5 %	22,6 %	27,3 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Eigenkapital je Aktie	30,59	28,15	36,17	30,58	36,15	41,10	47,47
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	9,0 %	-3,2 %	28,5 %	-15,4 %	18,2 %	13,7 %	0,0 %
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	50	-17	178	-99	119	123	142
Erträge Fondsverwaltung/-beratung	27	29	42	43	43	43	43
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	77	12	221	-56	162	166	185

## GuV

In EUR Mio.	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
<b>Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>	<b>77</b>	<b>12</b>	<b>221</b>	<b>-56</b>	<b>162</b>	<b>166</b>	<b>185</b>
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	50	-17	178	-99	119	123	142
Erträge Fondsverwaltung/-beratung	27	29	42	43	43	43	43
Personalaufwendungen	21	18	23	25	35	38	38
Sonstige betriebliche Erträge	6	5	4	4	4	5	5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16	14	15	18	21	22	22
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>45</b>	<b>-15</b>	<b>186</b>	<b>-95</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>130</b>
<i>Marge</i>	58,6 %	-123,3 %	84,6 %	170,1 %	68,2 %	66,9 %	70,3 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITA</b>	<b>45</b>	<b>-15</b>	<b>186</b>	<b>-95</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>130</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill-Abschreibung	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>45</b>	<b>-15</b>	<b>186</b>	<b>-95</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>130</b>
<i>Marge</i>	58,6 %	-123,3 %	84,6 %	170,1 %	68,2 %	66,9 %	70,3 %
<b>EBIT adj.</b>	<b>45</b>	<b>-15</b>	<b>186</b>	<b>-95</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>130</b>
Zinserträge	1	1	1	0	0	0	0
Zinsaufwendungen	1	1	1	1	1	1	1
Sonstiges Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>45</b>	<b>-16</b>	<b>178</b>	<b>-96</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>129</b>
<i>Marge</i>	58,9 %	-127,3 %	80,9 %	172,1 %	67,6 %	66,2 %	69,7 %
Steuern gesamt	-1	1	1	2	-2	-2	-2
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>46</b>	<b>-17</b>	<b>178</b>	<b>-98</b>	<b>111</b>	<b>112</b>	<b>131</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>46</b>	<b>-17</b>	<b>178</b>	<b>-98</b>	<b>111</b>	<b>112</b>	<b>131</b>
Minderheitenanteile	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>46</b>	<b>-17</b>	<b>178</b>	<b>-98</b>	<b>111</b>	<b>112</b>	<b>131</b>
<i>Marge</i>	59,9 %	-135,1 %	80,6 %	175,2 %	68,7 %	67,4 %	70,9 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	15	15	15	19	19	19	19
<b>EPS</b>	<b>3,05</b>	<b>-1,12</b>	<b>9,85</b>	<b>-5,19</b>	<b>5,93</b>	<b>5,95</b>	<b>6,98</b>
EPS adj.	3,05	-1,12	9,85	-5,19	5,93	5,95	6,98

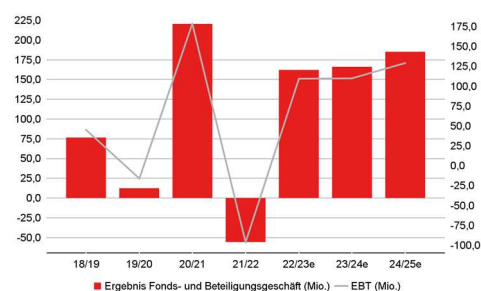
\*Adjustiert um:

**Guidance: Nettoergebnis zwischen 75-85Mio EUR**

## Kennzahlen

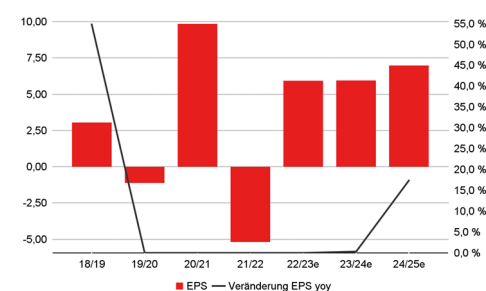
	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
EBITDA / Interest expenses	57,4 x	n.m.	125,2 x	n.m.	100,0 x	100,5 x	117,6 x
Steuerquote (EBT)	-1,5 %	-6,1 %	0,3 %	-1,7 %	-1,7 %	-1,7 %	-1,7 %
Ausschüttungsquote	49,3 %	n.m.	13,5 %	n.m.	25,3 %	26,9 %	22,9 %

## Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

## Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

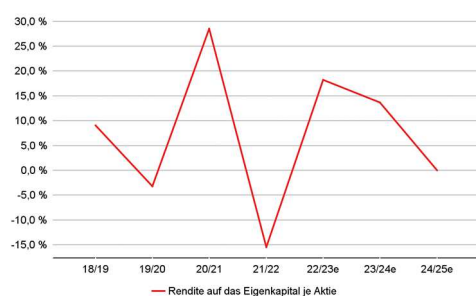
## Bilanz

In EUR Mio.	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
<b>Aktiva</b>							
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	5	4	2	3	3	4
Finanzanlagen	386	391	624	557	623	708	0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0	1	1	1	0	0	0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>387</b>	<b>397</b>	<b>629</b>	<b>560</b>	<b>626</b>	<b>712</b>	<b>4</b>
Vorräte	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0	0	0	0	0	0	0
Liquide Mittel	69	18	38	19	31	55	71
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	35	59	68	67	67	67	67
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>104</b>	<b>77</b>	<b>106</b>	<b>87</b>	<b>99</b>	<b>123</b>	<b>139</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>492</b>	<b>475</b>	<b>735</b>	<b>646</b>	<b>725</b>	<b>835</b>	<b>143</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	53	53	67	67	67	67	67
Kapitalrücklage	174	174	260	260	260	260	260
Gewinnrücklagen	-14	-11	-9	-1	96	180	281
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	247	208	381	253	253	253	263
Buchwert	460	424	699	580	676	760	870
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
<b>Eigenkapital</b>	<b>460</b>	<b>424</b>	<b>699</b>	<b>580</b>	<b>676</b>	<b>760</b>	<b>871</b>
Rückstellungen gesamt	30	25	27	19	19	19	19
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	20	16	14	4	4	4	4
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	0	13	0	41	41	41	41
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0	13	0	0	0	0	0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	1	13	9	7	7	7	7
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>31</b>	<b>51</b>	<b>36</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>67</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>492</b>	<b>475</b>	<b>735</b>	<b>646</b>	<b>725</b>	<b>835</b>	<b>143</b>

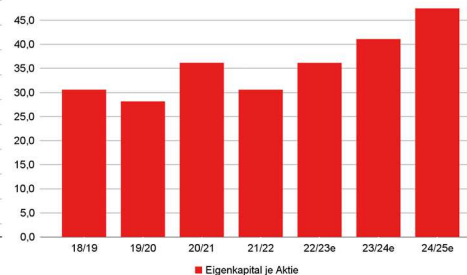
## Kennzahlen

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
ROA	11,8 %	-4,2 %	28,3 %	-17,4 %	17,8 %	15,7 %	3310,9 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
Eigenkapital je Aktie	30,59	28,15	36,17	30,58	36,15	41,10	47,47
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	9,0 %	-3,2 %	28,5 %	-15,4 %	18,2 %	13,7 %	0,0 %
ROCE (NOPAT)	11,3 %	n.a.	33,5 %	n.a.	17,4 %	15,7 %	16,6 %
ROE	10,1 %	-3,8 %	31,7 %	-15,3 %	17,7 %	15,6 %	16,1 %
Adj. ROE	10,1 %	-3,8 %	31,7 %	-15,3 %	17,7 %	15,6 %	16,1 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	-50	11	-24	26	14	-10	-26
Nettofinanzverschuldung	-69	-5	-38	22	10	-14	-30
Net Gearing	-10,8 %	2,6 %	-3,4 %	4,5 %	2,1 %	-1,3 %	-3,0 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,8 %	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	30,6	28,2	37,2	30,8	36,0	40,4	46,3
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	30,6	28,1	37,1	30,8	35,9	40,4	46,3

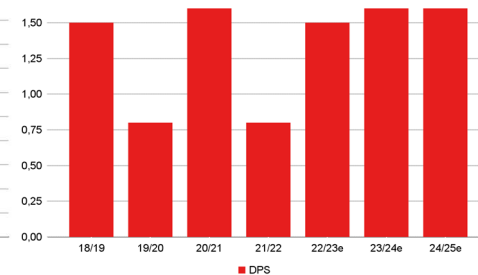
### Entwicklung Rendite auf das EK je Aktie



### Entwicklung Eigenkapital je Aktie in Mio. EUR



### Dividende je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

<b>Cash flow</b>							
In EUR Mio.	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	46	-17	185	-98	111	112	131
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	7	-3	-3	-9	0	0	0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-66	13	-190	137	-89	-90	-105
<b>Cash Flow vor NWC-Veränderung</b>	<b>-12</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>30</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>26</b>
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
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>	<b>-12</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>30</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>26</b>
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	8	76	160	98	110	110	120
Erlöse aus Anlageabgängen	62	68	113	40	115	140	140
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>	<b>54</b>	<b>-8</b>	<b>-47</b>	<b>-59</b>	<b>5</b>	<b>30</b>	<b>20</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0	13	-13	41	0	0	0
Dividende Vorjahr	-22	-23	-12	-30	-15	-28	-30
Erwerb eigener Aktien	0	0	0	0	0	0	0
Kapitalmaßnahmen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstiges	0	-1	-1	-1	0	0	0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>	<b>-22</b>	<b>-10</b>	<b>-26</b>	<b>10</b>	<b>-15</b>	<b>-28</b>	<b>-30</b>
<b>Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]</b>	<b>20</b>	<b>-26</b>	<b>-81</b>	<b>-19</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>16</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0	0	0	0	0	0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>44</b>	<b>18</b>	<b>-62</b>	<b>19</b>	<b>31</b>	<b>55</b>	<b>71</b>

<b>Kennzahlen</b>							
	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
<b>Kapitalfluss</b>							
FCF	-12	-7	-8	29	22	22	26
Zinserträge / Avg. Cash	1,4 %	1,1 %	2,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	15,3 %	22,7 %	5,4 %	2,7 %	2,7 %	2,7 %

## 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. Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. 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	<a href="https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1TNUT7.htm">https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1TNUT7.htm</a>

## ANLAGEEMPFEHLUNG

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

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

## WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

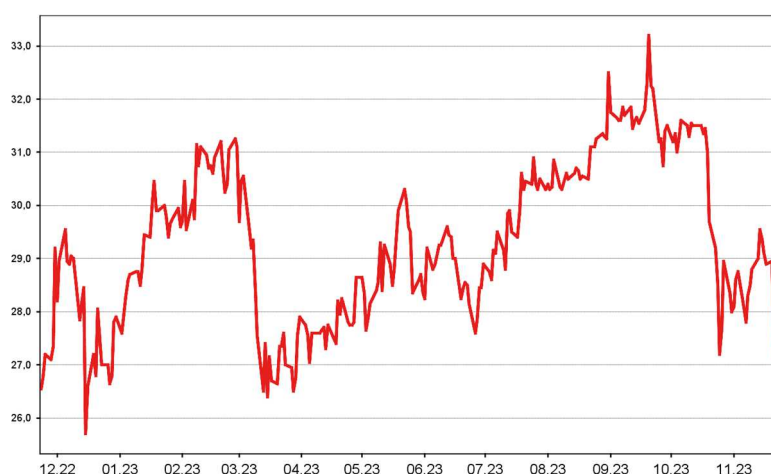
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	155	73
Halten	46	22
Verkaufen	5	2
Empf. ausgesetzt	7	3
<b>Gesamt</b>	<b>213</b>	<b>100</b>

## 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	43	81
Halten	7	13
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	3	6
<b>Gesamt</b>	<b>53</b>	<b>100</b>

## KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG] AM [22.11.2023]



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 Rüschemeyer** +49 40 309537-270  
Head of Research hrueschmeier@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

**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

**Fabio Hölscher** +49 40 309537-240  
Automobiles, Car Suppliers fhoelscher@warburg-research.com

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

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

**Hannes Müller** +49 40 309537-255  
Software, IT hmueller@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, Telco sstippig@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

**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

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

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

**Rudolf Alexander Michaelis** +49 40 3282-2649  
Germany rmichaelis@mmwarburg.com

**Roman Alexander Niklas** +49 69 5050-7412  
Switzerland rniklas@mmwarburg.com

**Antonia Möller** +49 69 5050-7417  
Roadshow/Marketing amoeller@mmwarburg.com

**Charlotte Wernicke** +49 40 3282-2669  
Roadshow/Marketing cwernicke@mmwarburg.com

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

## SALES TRADING

**Oliver Merkel** +49 40 3282-2634  
Head of Sales Trading omerkel@mmwarburg.com

**Rico Müller** +49 40 3282-2685  
Sales Trading rmueller@mmwarburg.com

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

## DESIGNATED SPONSORING

**Marcel Magiera** +49 40 3282-2662  
Designated Sponsoring mmagiera@mmwarburg.com

**Sebastian Schulz** +49 40 3282-2631  
Designated Sponsoring sschulz@mmwarburg.com

**Jörg Treptow** +49 40 3282-2658  
Designated Sponsoring 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](http://research.mmwarburg.com/en/index.html)  
Bloomberg RESP MMWA GO  
FactSet [www.factset.com](http://www.factset.com)

Refinitiv [www.refinitiv.com](http://www.refinitiv.com)  
Capital IQ [www.capitaliq.com](http://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