

Hold (unverändert) Kursziel: 11,50 Euro (alt: 9,00 Euro)

29 | September | 2017

■ **Kurs (Euro)** **12,90**
Hoch / Tief 52 Wochen 13,40 / 4,90

■ **Allgemeine Angaben**

Land	Deutschland
WKN	A13SUL
ISIN	DE000A13SUL5
Internet	www.defama.de
Fiskaljahr	31/12
Rechnungslegungsstandard	HGB
Tag der Erstnotiz	13. Juli 2016
Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	45,8
Anzahl von Aktien (Mio.)	3,5
Streubesitz	57%
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	26,1
CAGR FFO nach Steuern ('16 -'19e)	53,8%

■ Bewertung / Multiplikatoren	2016	2017e	2018e	2019e
Marktkapitalisierung/Umsatz	13,3	7,4	4,9	3,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	42,3	20,8	18,3	13,1
Dividendenrendite	1,6%	2,6%	3,3%	3,9%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,54	3,21	2,84	2,49
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	2,08	1,80	1,45	1,15

■ Kennzahlen je Aktie (Euro '000)	2016	2017e	2018e	2019e
Nettogewinn je Aktie	0,30	0,62	0,71	0,99
Dividende je Aktie	0,20	0,34	0,42	0,50
Buchwert je Aktie	3,64	4,02	4,54	5,18
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	6,20	7,19	8,91	11,20

■ Finanzdaten (Euro '000)	2016	2017e	2018e	2019e
Brutto-Mieterlöse	3.438	6.181	9.244	12.017
Betriebliche Aufwendungen	-589	-993	-1.304	-1.540
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	2.359	4.708	6.122	8.114
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	1.667	3.531	4.561	6.260
Netto-Finanzergebnis	-559	-841	-1.293	-1.527
Ergebnis vor Steuern (EBT)	1.108	2.690	3.268	4.732
Besteuerung	-162	-426	-517	-749
Nettogewinn nach Minderheiten	890	2.204	2.676	3.900
FFO** nach Steuern	1.582	3.382	4.237	5.754
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	10.636	14.266	17.170	20.476
Marktwert des Immobilienportfolios	47.760	64.230	85.185	101.056
Eigenkapitalrendite nach Steuern	10,9%	17,7%	17,0%	20,7%
Eigenkapitalquote	32,0%	27,9%	29,5%	32,4%

■ **Wesentliche Aktionäre**

MSC Invest GmbH (owned by Matthias Schrade)	43%
--	-----

■ **Finanzkalender**

Bericht zu 3Q 2017	November 2017
--------------------	---------------

■ **Analysten**

Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA
Christopher Mehl, MBA

E-Mail	scharff@src-research.de mehl@src-research.de
--------	---

Internet	www.src-research.de www.aktienmarkt-international.at www.aktienmarkt-international.de
----------	---

** Funds from Operations

Erfahrener Partner für den Umbau des EKZ Radeberg durch 50% Joint-Venture – lukrativer Zukauf eines Nahversorgungszentrums in Wildau – Kursziel erhöht auf 11,50 Euro

Am gestrigen Abend gab das Unternehmen den Beschluss eines Joint-Ventures bezüglich der Objekttochter des EKZ Radeberg bekannt. Dabei hat das Unternehmen einen Vorvertrag über eine 50% Beteiligung der Berliner HD Gruppe am EKZ Radeberg unterzeichnet, welcher noch im laufenden Jahr abgeschlossen werden soll. Somit fließen bei planmäßigem Abschluss des Vertrags ab voraussichtlich Anfang 2018 50% der Jahresnettomieteinnahmen von 780 Tsd. Euro an die HD Gruppe. Diese steht DEFAMA im Gegenzug jedoch als erfahrener Projektentwickler an der Seite, welcher sich durch seine Erfahrungen bei Revitalisierungen von Handelsimmobilien bei den Umbauarbeiten am Objekt in Radeberg maßgeblich einbringen kann und diese zusammen mit DEFAMA lukrativ und zielgerecht umsetzen kann.

Durch die Beteiligung der HD Gruppe ergibt sich für DEFAMA ein Einmalsertrag im hohen sechsstelligen Bereich. Durch diesen könnte sich unserer Meinung nach die Dividende für 2017 nochmals etwas erhöhen. Wir erwarten deshalb nun eine Dividende von 34 Cent je Aktie anstelle der bisherigen 30 Cent. Des Weiteren werden der Gesellschaft durch den Deal liquide Mittel in Höhe von rund 2 Mio. Euro zufließen. Zusammen mit dem derzeitigen Cash-Bestand steht dem Unternehmen somit über 3 Mio. Euro an liquiden Mitteln zur Verfügung, welche dem Unternehmen einen guten Spielraum für zukünftige neue Investitionen bieten, mit welchen der Rückgang der Mieteinnahmen durch das Joint-Venture nicht nur kompensiert, sondern auch noch ausgebaut werden können. Der Mittelzufluss unterlegt ebenfalls unsere Einschätzung aus unserem Update vom 19. Juli, dass DEFAMA 2017 keine Kapitalerhöhung mehr benötigt und wir diese erst für Mitte 2018 erwarten.

Bereits am 23. August hat die Gesellschaft den Kauf eines Nahversorgungszentrums in Wildau bei Berlin verkündet. Die Nettojahresmieteinnahmen des fast 1.500 qm große Objektes belaufen sich auf rund 200 Tsd. Euro, was bei einem Kaufpreis von 1,8 Mio. Euro einer hohen Rendite von über 11% entspricht. Das Zentrum hat eine attraktive Lage gegenüber dem A10-Center und mit Penny und Getränke Hoffmann verlässliche Mieter. Ein Closing dieser Transaktion sollte in den nächsten Wochen stattfinden, so dass noch rund ein Viertel der Jahresmiete zu 2017 beiträgt.

Für das in der nächsten Woche beginnende vierte Quartal gehen wir von weiteren Zukäufen zu dem Portfolio aus. Für den Moment erhöhen wir unser Kursziel aufgrund der erhöhten GuV-Erwartungen sowie der höheren Dividenschätzung von 9,00 Euro auf 11,50 Euro. Unsere Empfehlung mit dem Rating Hold behalten wir bei.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	4
Investor Relations:	Matthias Schrade (schrade@defama.de)
Bonitätseinstufung:	n/a
Handelsplatz/Börse:	München
Marktsegment:	Freiverkehr
WKN:	A13SUL
ISIN:	DE000A13SUL5

VORSTAND



Matthias Schrade
CEO



Dr. Carsten Müller
COO

AUFSICHTSRAT



Peter Schropp
(Vorsitzender)



Ulrich Rücker



Henrik von Lukowicz

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG ("DEFAMA") ist eine in Berlin ansässige Immobilien-Investmentgesellschaft mit dem Fokus auf Einzelhandelsimmobilien. DEFAMA wurde im November 2014 als Aktiengesellschaft nach deutschem Recht gegründet. Die Erstnotierung der Aktien erfolgte am 13. Juli 2016 an der Börse München. Das Unternehmen wird geleitet durch die beiden Vorstände Matthias Schrade und Dr. Carsten Müller, die vom Aufsichtsrat bis zum 30.11.2019 bestellt worden sind. Die beiden Vorstände verfügen über langjährige Erfahrungen und sehr breite und fundierte Kenntnisse in der Immobilienbranche. Matthias Schrade war schon in sehr jungen Jahren unternehmerisch tätig. So war er im Alter von 20 Jahren Mitgründer der Research-Gesellschaft names GSC Research mit dem Fokus Small und Mid Caps im deutschsprachigen Raum. Darüber hinaus war Herr Schrade als Mitglied des Vorstands für das in München ansässige Immobilienunternehmen FCR Immobilien tätig und verantwortete dort die Umwandlung des Unternehmens in eine Aktiengesellschaft und zudem einige Ankäufe und deren Finanzierungen. Für die DEFAMA ist Herr Schrade u.a. zuständig für die Themen Objektauswahl, Kaufverhandlung, Finanzierung, Betreuung der Hauptmieter und Öffentlichkeitsarbeit bzw. Investor Relations. Dr. Carsten Müller verfügt über jahrzehntelange Erfahrung als Architekt, Property Manager, Projektleiter und Unternehmer und ist für die DEFAMA u.a. zuständig für die bauliche Prüfung und Instandhaltung der Objekte, etwaige (Um-)Baumaßnahmen sowie die Betreuung kleinerer Mieter. Zudem verantwortet Herr Dr. Müller den Bereich Back Office. Das Team wird derzeit komplettiert durch einen Objekt-/Investment Manager, wobei die Einstellungen von 1 bis 2 weiteren Objekt-/Investment Managern bis Jahresende geplant ist. Die Aufgaben, Tätigkeiten und Entscheidungen des Vorstands werden vom Aufsichtsrat unter dem Vorsitz vom Peter Schropp kontrolliert. Der Aufsichtsratsvorsitzende verfügt über exzellente Managementenerfahrungen, so u.a. aufgrund seiner Funktion als Vorstandsmitglied des in Neuburg an der Donau ansässigen und börsennotierten Immobilienunternehmens VIB Vermögen AG. Unter seiner Ägide wuchs das Immobilienportfolio von VIB auf eine Größe von rd. 1 Mrd. Euro an. Der Aufsichtsrat wird komplettiert durch Ulrich Rücker, Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio AG, und durch Henrik von Lukowicz, Senior Investor Relations Manager der METRO AG.

Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren ab in einem Preissegment zwischen 1 Mio. Euro und 5 Mio. Euro. In dieser Nische sieht das Unternehmen besondere Chancen, weil die im Fokus stehenden Objekte für die meisten institutionelle Investoren zu klein sind. Dadurch ergeben sich Kaufgelegenheiten zu günstigen Preisen. So ist es das erklärte Ziel von DEFAMA, einen Ankauf maximal zur 9-fachen Jahresnettomiete zu tätigen, was einer Anfangsrendite von mindestens 10% entspricht. Die Finanzierung der jeweiligen Ankäufe versucht DEFAMA mit Hilfe von lokalen Volksbanken und Sparkassen zu erreichen und strebt hier, sofern möglich, eine Finanzierung mit etwa 10-jähriger Zinsbindung zu 85% an. Folglich ist der Cash Flow mit rd. 30% auf das eingesetzte Eigenkapital sehr hoch.

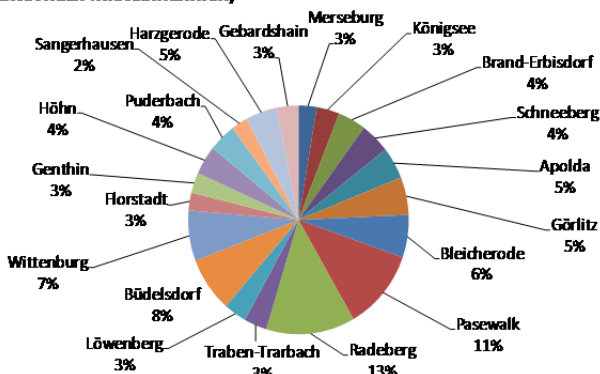
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die zum 8- bis 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA erworbenen Fachmarktzentren würden in Berlin, Hamburg oder München mindestens das 12- bis 13-fache kosten, oft noch mehr. Die Objekte sollen keinen größeren Leerstand und/oder Investitionsbedarf aufweisen und an mindestens zwei bonitätsstarke Filialisten als (Anker-)Mieter für eine Mietdauer von mindestens 5 Jahren vermietet sein. Der Erwerb und die Finanzierung der Immobilien erfolgen grundsätzlich immer über Objektgesellschaften (sog. Special Purpose Vehicle), an denen die DEFAMA AG jeweils zu 100% beteiligt ist. Die DEFAMA AG fungiert dabei als Holding und stellt das zum Objektankauf erforderlichen Eigenkapital bereit. Die Fremdfinanzierung wird als regressloses Darlehen an die jeweiligen Objektgesellschaften als unmittelbare Darlehensnehmer ausgereicht. Die DEFAMA Gruppe ist folglich in der Form strukturiert, dass in einem möglichen Insolvenzfall einer der Objektgesellschaften für die finanzierende Bank keine Rückgriffsmöglichkeit auf die DEFAMA AG als deren Mutter besteht.

Seit der Gründung der Gesellschaft im November 2014 wurden 3 Kapitalerhöhungen durchgeführt, zunächst mit einem Emissionsvolumen von 2,175 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 2,00 Euro, anschließend im März 2016 noch einmal mit einem Emissionsvolumen von 1 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 3,33 Euro und zuletzt im Dezember 2016 mit einem Volumen von 322 Tsd. Aktien zu 6,00 €.

Das bilanzielle Eigenkapital liegt aktuell über 10,5 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 21,8% und der LTV lag zuletzt bei 68,3% (Stand zum 30.06.2017). In 2016 wurde ein Jahresüberschuss von 0,9 Mio. Euro erwirtschaftet.

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst aktuell 20 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 50 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Objekte sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:

DEFAMA Portfolio
(gewichtet nach Mieteinnahmen)



- Apolda
- Bleicherode
- Brand-Erbisdorf
- Büdelndorf
- Genthin
- Görlitz
- Königsee
- Löwenberg
- Merseburg
- Pasewalk
- Radeberg
- Schneeberg
- Traben-Trarbach
- Wittenburg
- Florstadt
- Gebhardshain
- Harzgerode
- Höhn
- Paderbach
- Sangerhausen

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	CAGR '16 - '19e
Brutto-Mieterlöse	0	1.009	3.438	6.181	9.244	12.017	51,8%
davon Kaltmieten	0	919	3.039	5.390	8.251	10.726	
davon Nebenkostenvorauszahlungen	0	90	387	791	993	1.291	
sonstige Erträge	0	0	12	0	0	0	
Objektkosten	0	-145	-596	-1.330	-1.818	-2.364	
davon nicht-umlagefähige Objektkosten (in % der Kaltmieten)		-55 -6%	-197 -6%	-539 -10%	-825 -10%	-1.073 -10%	
Netto-Mieterlöse	0	864	2.842	4.851	7.426	9.654	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	106	850	0	0	
Personalaufwand	0	-50	-205	-415	-554	-710	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22	-123	-384	-578	-750	-830	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	-22	693	2.359	4.708	6.122	8.114	50,9%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	n.a.	80%	83%	97%	82%	84%	
Abschreibungen	0	-230	-692	-1.177	-1.561	-1.854	
davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB	0	-228	-685	-1.163	-1.542	-1.830	
davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter	0	-2	-7	-14	-19	-24	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	-22	463	1.667	3.531	4.561	6.260	55,4%
Zinserträge	0	9	0	1	1	1	
Zinsaufwendungen	0	-115	-559	-842	-1.294	-1.528	
Netto-Finanzergebnis	0	-106	-559	-841	-1.293	-1.527	
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.108	2.690	3.268	4.732	62,2%
Steuern	0	-60	-218	-486	-592	-832	
davon Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-162	-426	-517	-749	
davon sonstige Steuern	0	-8	-56	-60	-75	-83	
Steuerquote	0,0%	16,7%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	
Nettogewinn vor Minderheiten	-22	297	890	2.204	2.676	3.900	63,6%
Minderheiten	0	0	0	0	0	0	
Nettogewinn nach Minderheiten	-22	297	890	2.204	2.676	3.900	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	2.100	2.225	2.921	3.547	3.786	3.952	10,6%
Nettogewinn je Aktie (EPS)	-0,01	0,13	0,30	0,62	0,71	0,99	
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,20	0,34	0,42	0,50	
in % des Nettoergebnisses	0,0%	74,9%	65,6%	54,7%	59,4%	50,7%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	40,8%	35,7%	37,5%	34,3%	
Zinsdienstdeckungsgrad	neg.	6,5	4,2	5,6	4,7	5,3	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):							
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.108	2.690	3.268	4.732	
Abschreibungen	0	230	692	1.177	1.561	1.854	
FFO vor Steuern	-22	587	1.800	3.867	4.829	6.586	54,1%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-162	-426	-517	-749	
Sonstige Steuern	0	-8	-56	-60	-75	-83	
FFO nach Steuern	-22	527	1.582	3.382	4.237	5.754	53,8%
FFO nach Steuern je Aktie	-0,01	0,24	0,49	0,95	1,12	1,46	
Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)	4.128	5.718	10.636	14.266	17.170	20.476	24,4%
Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)	4.128	5.718	10.636	14.266	17.170	20.476	
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	n.a.	7.247	18.096	25.486	33.740	44.261	34,7%
Bilanzsumme	4.345	18.103	33.249	51.124	58.294	63.274	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	95,0%	31,6%	32,0%	27,9%	29,5%	32,4%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	n.a.	6,0%	10,9%	17,7%	17,0%	20,7%	23,9%
Marktwert des Immobilienportfolios	2.850	16.760	47.760	64.230	85.185	101.056	
Buchwert je Aktie (Euro)	1,97	2,57	3,64	4,02	4,54	5,18	12,5%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	n.a.	3,26	6,20	7,19	8,91	11,20	21,8%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)		73,0%	47,3%	57,4%	48,3%	42,4%	

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC - Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstr. 23

D-60313 Frankfurt am Main

Germany

Telefon: +49 (0)69/ 400 313-80

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
DEFAMA	27. Juli 2017	Hold	9,15 €	9,00 €
DEFAMA	19. Juli 2017	Hold	9,04 €	9,00 €
DEFAMA	21. April 2017	Accumulate	6,89 €	7,50 €
DEFAMA	28. Februar 2017	Buy	6,50 €	7,50 €
DEFAMA	17. Januar 2017	Buy	6,11 €	7,50 €
DEFAMA	19. Dezember 2016	Buy	6,18 €	7,00 €
DEFAMA	20. Oktober 2016	Buy	5,10 €	5,40 €
DEFAMA	21. Juli 2016	Buy	4,50 €	5,40 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 28. September 2017. Die DEFAMA hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2017 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.