

Hold (unverändert) Kursziel: 11,50 Euro (unverändert)

28 | Februar | 2018

Kurs (Euro)	10,90			
Hoch / Tief 52 Wochen	13,40 / 6,42			
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)	38,7			
Anzahl von Aktien (Mio.)	3,5			
Streubesitz	38%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	14,8			
CAGR FFO nach Steuern ('16 -'19e)	40,0%			
Bewertung / Multiplikatoren				
	2016	2017e	2018e	2019e
Marktkapitalisierung/Umsatz	11,2	6,6	4,9	3,9
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	35,8	28,1	14,4	17,6
Dividendenrendite	1,8%	3,1%	3,9%	4,6%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,99	3,09	2,50	2,09
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	1,76	1,63	1,31	1,13
Kennzahlen je Aktie (Euro '000)				
	2016	2017e	2018e	2019e
Nettogewinn je Aktie	0,30	0,39	0,76	0,62
Dividende je Aktie	0,20	0,34	0,42	0,50
Buchwert je Aktie	3,64	3,53	4,36	5,22
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	6,20	6,71	8,29	9,63
Finanzdaten (Euro '000)				
	2016	2017e	2018e	2019e
Brutto-Mieterlöse	3.438	5.836	7.926	9.919
Betriebliche Aufwendungen	-589	-1.068	-1.395	-1.659
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	2.359	3.774	6.315	6.609
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	1.667	2.568	4.718	4.582
Netto-Finanzergebnis	-559	-798	-1.133	-1.527
Ergebnis vor Steuern (EBT)	1.108	1.770	3.585	3.055
Besteuerung	-218	-396	-892	-737
Nettogewinn nach Minderheiten	890	1.374	2.693	2.318
FFO** nach Steuern	1.582	2.580	3.275	4.344
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	10.636	12.514	15.467	19.587
Marktwert des Immobilienportfolios	47.760	64.230	85.185	108.056
Eigenkapitalrendite nach Steuern	10,9%	11,9%	19,2%	13,2%
Eigenkapitalquote	32,0%	23,4%	21,6%	21,4%
Wesentliche Aktionäre				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrader)	43,1%			
ABCON Vermögensverwaltung	10,4%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	6,2%			
Aufsichtsrat	2,0%			
Finanzkalender				
Geschäftsbericht 2017			April 2018	
Bericht 1Q 2018			Mai 2018	
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

DEFAMA steigert FFO um über 60% und Nettoergebnis um mehr als 50% in 2017 – Dividendenvorschlag um 70% gegenüber dem Vorjahr angehoben – 11,50 € Kursziel bestätigt

Heute hat DEFAMA erste Eckdaten zum Geschäftsjahr 2017 veröffentlicht und konnte dabei ein deutliches Ergebniswachstum erzielen. Auf Basis von vorläufigen Zahlen sind die Bruttomieteinnahmen von 3,4 Mio. Euro aus dem Vorjahr auf fast 6 Mio. Euro stark gestiegen. Dies lag neben den neuen Zukäufen zum Portfolio und den je nach Kaufzeitpunkt anteiligen Mieteinnahmen auch daran, dass Objekte aus dem letzten Jahr erstmals vollständig zum Ergebnis beitragen. Das Nettoergebnis ist ebenfalls deutlich gestiegen und lag mit rund 1,4 Mio. Euro um über 50% über dem Vorjahreswert von rund 900 Tsd. Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 39 Cent. Da es bei dem Joint-Venture Vorhaben in Radeberg, über welches wir mit unserem Update vom 29. September berichtet haben, bedingt durch gesellschaftsrechtlichen Themen zu Verzögerungen kam, fällt dieser Ergebnisbeitrag erst im laufenden Geschäftsjahr an. Erforderliche Maßnahmen wurden jedoch eingeleitet, so dass der Abschluss baldig erfolgen sollte. Allein aus diesem Grund liegt das erzielte Nettoergebnis des Unternehmens unter unserer Schätzung, welches ansonsten voll mit dieser übereingestimmt hätte. Das cash-getriebene FFO Ergebnis ist gegenüber dem Vorjahr ebenfalls um über 60% deutlich gestiegen und lag nach vorläufigen Zahlen bei rund 2,6 Mio. Euro (2016: 1,6 Mio. Euro). Dies entspricht einem FFO je Aktie von 73 Cent. Im Zuge des sehr guten 2017-er Ergebnisses will das Management die Dividende für das Geschäftsjahr 2017 um signifikante 70% anheben und der Hauptversammlung 34 Cent je Aktie nach 20 Cent im Vorjahr vorschlagen. Dies entspricht exakt unserer Prognose.

Das derzeitige Portfolio des Unternehmens umfasst 22 Fachmarktzentren mit einem sehr hohen Vermietungsstand von 97% und annualisierte Jahresnettomieten von rund 6,4 Mio. Euro. Auf Basis dessen hat DEFAMA eine Prognose eines Nettogewinns von 1,75 Mio. Euro und eines FFO von rund 3,2 Mio. Euro für das laufende Geschäftsjahr 2018 ausgegeben. Da wir von weiteren Zukäufen in den nächsten Monaten ausgehen liegt unserer Erwartung derzeit bei einem FFO-Ergebnis von rund 3,3 Mio. Euro und einem Nettogewinn von fast 2,7 Mio. Euro. Hier ist jedoch zu beachten, dass unserer Schätzung die Erträge aus dem Joint-Venture beinhalten, welche in der Prognose des Unternehmens nicht inbegriffen sind. Bereinigt um diese läge unsere Schätzung bei rund 1,9 Mio. Euro.

Die Gesellschaft wird Ende April den vollständigen Geschäftsbericht für 2017 veröffentlichen. Nach unserer Schätzung liegt der Cash-Bestand bei rund 2 Mio. Euro, womit ausreichend Liquidität für weitere Zukäufe und weiterem Wachstum zur Verfügung stehen. Wir bestätigen unser Kursziel von 11,50 Euro sowie unser Hold Rating.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	8
Investor Relations:	Matthias Schrade (schrade@defama.de)
Bonitätseinstufung:	n/a
Handelsplatz/Börse:	München
Marktsegment:	m:access
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 namens 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. Das Team wird komplettiert durch vier Property Manager und zwei Mitarbeiter im Back Office. Die Aufgaben, Tätigkeiten und Entscheidungen des Vorstands werden vom Aufsichtsrat unter dem Vorsitz von Peter Schropp kontrolliert. Der Aufsichtsratsvorsitzende verfügt über exzellente Managementfähigkeiten, 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, ehemaliger 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 Kaufmöglichkeiten 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 führt DEFAMA in der Regel mit Hilfe von lokalen Volksbanken und Sparkassen durch und strebt hier, sofern möglich, eine Finanzierung mit 10-jähriger Zinsbindung zu 85% an. Folglich ist der Cash Flow mit rd. 30% auf das eingesetzte Eigenkapital sehr hoch.

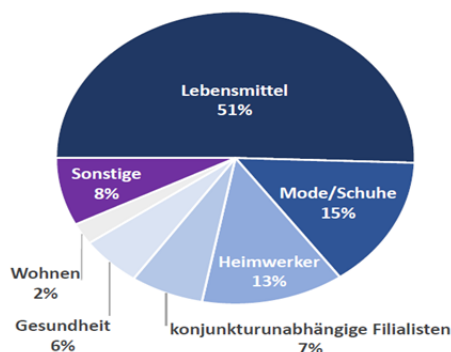
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die zum 8- bis 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA erworbenen 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 erforderliche 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 Euro.

Das bilanzielle Eigenkapital liegt aktuell bei rund 11 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 20,7% und der LTV lag zuletzt bei 65% (Stand zum 30.09.2017). In 2017 wurde nach vorläufigen Zahlen ein Jahresüberschuss von rund 1,4 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 22 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 60 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:

Mieterträge nach Branche



- Apolda
- Bleicherode
- Brand-Erbisdorf
- Büdelsdorf
- Genthin
- Görlitz
- Königsee
- Löwenberg
- Merseburg
- Pasewalk
- Radeberg
- Schneeberg
- Traben-Trarbach
- Wittenburg
- Florstadt
- Gebhardshain
- Harzgerode
- Höhn
- Puderbach
- Sangerhausen
- Waldeck-Sachsenhausen
- Wildau

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	5,836	7,926	9,919	42.4%
davon Kaltmieten	0	919	3,039	5,073	7,098	8,873	
davon Nebenkostenvorauszahlungen	0	90	387	763	828	1,046	
sonstige Erträge	0	0	12	0	0	0	
Objektkosten	0	-145	-596	-1,080	-1,310	-1,651	
davon nicht-umlagefähige Objektkosten (in % der Kaltmieten)		-55 -6%	-197 -6%	-317 -6%	-482 -7%	-605 -7%	
Netto-Mieterlöse	0	864	2,842	4,756	6,616	8,268	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	106	86	1,094	0	
Personalaufwand	0	-50	-205	-440	-512	-661	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22	-123	-384	-628	-883	-998	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	-22	693	2,359	3,774	6,315	6,609	41.0%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	n.a.	80%	83%	79%	95%	80%	
Abschreibungen	0	-230	-692	-1,206	-1,597	-2,026	
davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB	0	-228	-685	-1,191	-1,580	-2,004	
davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter	0	-2	-7	-15	-17	-23	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	-22	463	1,667	2,568	4,718	4,582	40.1%
Zinserträge	0	9	0	1	1	1	
Zinsaufwendungen	0	-115	-559	-799	-1,134	-1,528	
Netto-Finanzergebnis	0	-106	-559	-798	-1,133	-1,527	
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1,108	1,770	3,585	3,055	40.2%
Steuern	0	-60	-218	-396	-892	-737	
davon Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-162	-321	-817	-654	
davon sonstige Steuern	0	-8	-56	-75	-75	-83	
Steuerquote	0.0%	16.7%	19.7%	22.4%	22.8%	21.4%	
Nettogewinn vor Minderheiten	-22	297	890	1,374	2,693	2,318	37.6%
Minderheiten	0	0	0	0	0	0	
Nettogewinn nach Minderheiten	-22	297	890	1,374	2,693	2,318	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	2,100	2,225	2,921	3,547	3,547	3,752	8.7%
Nettogewinn je Aktie (EPS)	-0.01	0.13	0.30	0.39	0.76	0.62	
Dividende je Aktie	0.00	0.10	0.20	0.34	0.42	0.50	
in % des Nettoergebnisses	0.0%	74.9%	65.6%	87.8%	55.3%	80.9%	
in % vom FFO	0.0%	42.2%	40.8%	46.7%	45.5%	43.2%	
Zinsdienstdeckungsgrad	neg.	6.5	4.2	4.7	5.6	4.3	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):							
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1,108	1,770	3,585	3,055	
Abschreibungen	0	230	692	1,206	1,597	2,026	
Gewinn aus Verkäufen	0	0	0	0	-1,015	0	
FFO vor Steuern	-22	587	1,800	2,976	4,167	5,081	41.3%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-162	-321	-817	-654	
Sonstige Steuern	0	-8	-56	-75	-75	-83	
FFO nach Steuern	-22	527	1,582	2,580	3,275	4,344	40.0%
FFO nach Steuern je Aktie	-0.01	0.24	0.49	0.73	0.92	1.16	
Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)	4,128	5,718	10,636	12,514	15,467	19,587	22.6%
Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)	4,128	5,718	10,636	12,514	15,467	19,587	
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	n.a.	7,247	18,096	23,789	29,402	36,147	25.9%
Bilanzsumme	4,345	18,103	33,249	53,479	71,479	91,599	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	95.0%	31.6%	32.0%	23.4%	21.6%	21.4%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	n.a.	6.0%	10.9%	11.9%	19.2%	13.2%	6.7%
Marktwert des Immobilienportfolios	2,850	16,760	47,760	64,230	85,185	108,056	
Buchwert je Aktie (Euro)	1.97	2.57	3.64	3.53	4.36	5.22	12.8%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	n.a.	3.26	6.20	6.71	8.29	9.63	15.9%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)		73.0%	47.3%	63.8%	65.8%	66.6%	

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. Oktober 2017	Hold	11.20 €	11.50 €
DEFAMA	29. September 2017	Hold	12.90 €	11.50 €
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 27. Februar 2018. Die DEFAMA hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2018 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.