

Accumulate (alt: Buy) Kursziel: 13,00 Euro (unverändert)

30 | Juli | 2018

■ **Kurs (Euro)** **12,00**
 Hoch / Tief 52 Wochen 13,40 / 8,77

■ **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) 42,6
 Anzahl von Aktien (Mio.) 3,5
 Streubesitz 48%
 Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro) 20,2
 CAGR FFO nach Steuern ('17 -'20e) 28,3%

Bewertung / Multiplikatoren	2017	2018e	2019e	2020e
Marktkapitalisierung/Umsatz	7,3	5,1	4,2	3,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	31,3	14,8	17,3	13,1
Dividendenrendite	2,8%	3,5%	4,2%	4,6%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,74	2,93	2,38	1,95
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	1,58	1,24	1,18	1,07

Kennzahlen je Aktie (Euro '000)	2017	2018e	2019e	2020e
Nettogewinn je Aktie	0,38	0,81	0,69	0,91
Dividende je Aktie	0,34	0,42	0,50	0,55
Buchwert je Aktie	3,21	4,09	5,04	6,14
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	7,60	9,68	10,19	11,25

Finanzdaten (Euro '000)	2017	2018e	2019e	2020e
Brutto-Mieterlöse	5.828	8.355	10.137	11.937
Betriebliche Aufwendungen	-817	-1.395	-1.659	-1.781
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	3.888	6.628	6.827	8.410
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	2.669	5.074	4.967	6.396
Netto-Finanzergebnis	-896	-1.248	-1.528	-1.846
Ergebnis vor Steuern (EBT)	1.773	3.826	3.438	4.550
Besteuerung	-411	-947	-819	-1.112
Nettogewinn nach Minderheiten	1.360	2.867	2.607	3.426
FFO** nach Steuern	2.581	3.418	4.479	5.452
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	11.383	14.510	18.919	23.031
Marktwert des Immobilienportfolios	72.820	93.127	111.289	126.874
Eigenkapitalrendite nach Steuern	12,3%	22,1%	15,6%	16,3%
Eigenkapitalquote	20,5%	20,6%	20,8%	20,7%

■ **Wesentliche Aktionäre**

MSC Invest GmbH (Matthias Schrade) 35,2%
 ABCON Vermögensverwaltung 10,4%
 Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller) 4,8%
 Aufsichtsrat 2,0%

■ **Finanzkalender**

Bericht 1H 2018 August 2018
 Bericht 3Q 2018 November 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

Starkes erstes Halbjahr mit Umsatzwachstum von über 70% und FFO-Anstieg von über 60% - Rating aufgrund des Kursanstieges auf Accumulate reduziert, 13,00€ Kursziel bestätigt

Das Unternehmen hat am heutigen Tage erste Eckdaten für das zurückliegende erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2018 veröffentlicht. Dabei konnte das sehr erfreuliche Ergebniswachstum aus den ersten drei Monaten fortgesetzt werden. Die Umsatzerlöse sind von 2,45 Mio. Euro aus dem Vorjahr um über 70% auf 4,23 Mio. Euro gestiegen. Das operative Ergebnis auf Basis des EBITDA lag nach den ersten sechs Monaten bei rund 2,6 Mio. Euro, ein Plus von über 60% gegenüber den rund 1,6 Mio. Euro aus der Vorjahresperiode. Das Vorsteuerergebnis ist um über 45% gestiegen, von rund 0,75 Mio. Euro im Vorjahr auf fast 1,1 Mio. Euro. Ebenfalls um rund 45% ist der Nettogewinn des ersten Halbjahres gewachsen. Dieser ist von 592 Tsd. Euro auf 854 Tsd. Euro, bzw. von 17 Cent je Aktie auf 24 Cent je Aktie angestiegen. Die cash-getriebenen Funds From Operations haben sich um über 60% erhöht und sind von rund 1,1 Mio. Euro im Vorjahr auf über 1,7 Mio. Euro deutlich angestiegen. Zum Ergebnis trugen die Erträge der 22 Objekte aus dem ersten Quartal bei, sowie die Erträge aus dem Zukauf des Kolosseum Spreewald, über welchen wir mit unserem letzten Update vom 25. Mai berichtet haben, und ebenfalls seit Juni die Erträge des Objektes in Hamm. Durch die Erstkonsolidierung der Kolosseum Spreewald GmbH hat sich zusätzlich noch ein positiver Einmaleffekt im hohen fünfstelligen Bereich ergeben.

Seit Juli trägt nun ebenfalls das erworbene Objekt in Mylau zu den Erträgen bei. Basierend auf dem aktuellen Portfolio liegt der annualisierte FFO nunmehr bei 3,8 Mio. Euro. Im Zuge der Eckdaten hat der Vorstand ebenfalls die Prognose für einen Jahresnettogewinn von 1,75 Mio. Euro bestätigt. Die Prognose des FFO-Ergebnisses für das Gesamtjahr wurde hingegen von bisher 3,2 Mio. Euro auf nunmehr 3,4 Mio. Euro angehoben und entspricht somit jetzt auch unserer Prognose. Die gegebene Prognose beinhaltet keine Effekte aus dem Joint-Venture zu Radeberg. Der Vertrag hierfür wurde im Juni unterzeichnet und die Abwicklung wird im Laufe des zweiten Halbjahres erwartet.


Mit einem derzeitigen Cash-Bestand von rund 2 Mio. Euro gehen wir auch für das restliche Jahr noch von weiteren Zukäufen zum Portfolio aus, welche die Mieteinnahmen und den FFO des Portfolios dann je nach Abschluss wohl ab dem Schlussquartal 2018 weiter signifikant steigern werden. Der NAV je Aktie lag zum 31. März bei 7,72 Euro. Dieser sollte sich jedoch durch die neuen Transaktionen zum Halbjahr nochmals erhöht haben. Der vollständige Halbjahresbericht wird im Laufe des Monats August veröffentlicht.

Wir bestätigen unser Kursziel, welches wir bereits mit unserem jüngsten Update nach den Zukäufen im Mai von 11,50 Euro auf 13,00 Euro erhöht haben. Aufgrund der positiven Kursentwicklung seit unserem letzten Update reduzieren wir unser Rating von Buy auf Accumulate.


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 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, ehemaliger Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio AG, und durch Henrik von Lukowicz, Senior Investor Relations Manager der METRO AG.

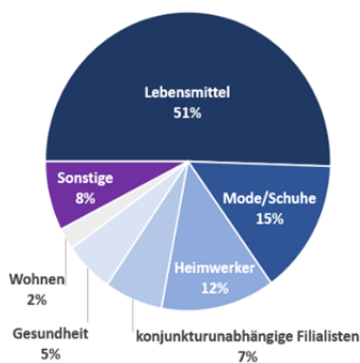
Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren ab in einem Preissegment zwischen 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 l sd. Aktien zu 6,00 Euro.

Das bilanzielle Eigenkapital liegt aktuell bei über 11 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 20,5% und der LTV lag zuletzt bei 61,1% (Stand zum 31.03.2018). In 2017 wurde ein Jahresüberschuss von rund 1.4 Mio. Euro erwirtschaftet.

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktrenten in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst aktuell 25 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 85 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	CAGR '17 - '20e
Brutto-Mieterlöse	0	1.009	3.438	5.828	8.355	10.137	11.937	27,0%
<i>davon Kaltmieten</i>	0	919	3.039	5.103	7.482	9.091	10.727	
<i>davon Nebenkostenvorauszahlungen</i>	0	90	387	720	873	1.046	1.210	
<i>sonstige Erträge</i>	0	0	12	5	0	0	0	
Objektkosten	0	-145	-596	-1.244	-1.426	-1.651	-1.853	
Netto-Mieterlöse	0	864	2.842	4.584	6.929	8.486	10.084	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	106	121	1.094	0	107	
Personalaufwand	0	-50	-205	-470	-512	-661	-712	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22	-123	-384	-347	-883	-998	-1069	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	-22	693	2.359	3.888	6.628	6.827	8.410	29,3%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	n.a.	80%	83%	85%	96%	80%	83%	
Abschreibungen	0	-230	-692	-1.219	-1.554	-1.860	-2.014	
<i>davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB</i>	0	-228	-685	-1.192	-1.524	-1.821	-1.983	
<i>davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter</i>	0	-2	-7	-28	-30	-39	-31	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	-22	463	1.667	2.669	5.074	4.967	6.396	33,8%
Zinserträge	0	9	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	0	-115	-559	-897	-1.248	-1.528	-1.846	
Netto-Finanzergebnis	0	-106	-559	-896	-1.248	-1.528	-1.846	
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.108	1.773	3.826	3.438	4.550	36,9%
Steuern	0	-60	-218	-411	-947	-819	-1.112	
<i>davon Steuern vom Einkommen und Ertrag</i>	0	-52	-162	-280	-872	-736	-1.037	
<i>davon sonstige Steuern</i>	0	-8	-56	-131	-75	-83	-75	
Steuerquote	0,0%	16,7%	19,7%	23,2%	22,8%	21,4%	22,8%	
Nettogewinn vor Minderheiten	-22	297	890	1.362	2.879	2.619	3.438	36,2%
Minderheiten	0	0	0	-2	-12	-12	-12	
Nettogewinn nach Minderheiten	-22	297	890	1.360	2.866	2.607	3.425	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	2.100	2.225	2.921	3.547	3.547	3.752	3.752	1,9%
Nettogewinn je Aktie (EPS)	-0,01	0,13	0,30	0,38	0,81	0,69	0,91	
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,20	0,34	0,42	0,50	0,55	
in % des Nettoergebnisses	0,0%	74,9%	65,6%	88,7%	52,0%	72,0%	60,2%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	40,8%	46,7%	43,6%	41,9%	37,9%	
Zinsdienstdeckungsgrad	neg.	6,5	4,2	4,3	5,3	4,5	4,6	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):								
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.108	1.773	3.826	3.438	4.550	
Abschreibungen	0	230	692	1.219	1.554	1.860	2.014	
Gewinn aus Verkäufen	0	0	0	0	-1.015	0		
FFO vor Steuern	-22	587	1.800	2.992	4.365	5.298	6.564	29,9%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-162	-280	-872	-736	-1.037	
Sonstige Steuern	0	-8	-56	-131	-75	-83	-75	
FFO nach Steuern	-22	527	1.582	2.581	3.418	4.480	5.452	28,3%
FFO nach Steuern je Aktie	-0,01	0,24	0,49	0,73	0,96	1,19	1,45	
Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)	4.128	5.718	10.636	11.383	14.510	18.919	23.031	26,5%
Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)	4.128	5.718	10.636	11.383	14.510	18.919	23.031	
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	n.a.	7.247	18.096	26.946	34.347	38.216	42.217	16,1%
Bilanzsumme	4.345	18.103	33.249	55.412	70.522	90.931	111.043	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	95,0%	31,6%	32,0%	20,5%	20,6%	20,8%	20,7%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	n.a.	6,0%	10,9%	12,3%	22,1%	15,6%	16,3%	9,8%
Marktwert des Immobilienportfolios	2.850	16.760	47.760	72.820	93.127	111.289	126.874	
Buchwert je Aktie (Euro)	1,97	2,57	3,64	3,21	4,09	5,04	6,14	24,1%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	n.a.	3,26	6,20	7,60	9,68	10,19	11,25	14,0%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)		73,0%	47,3%	61,1%	60,1%	64,7%	69,4%	

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	25. Mai 2018	Buy	11,10 €	13,00 €
DEFAMA	30. April 2018	Accumulate	10,50 €	11,50 €
DEFAMA	28. Februar 2018	Hold	10,90 €	11,50 €
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 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 27. Juli 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.