

Buy (alt: Accumulate) **Kursziel: 15,20 Euro** (alt: 14,50 Euro)

Der Spezialist für Finanzaktien

29 | Oktober | 2018

Kurs (Euro)	12,20			
Hoch / Tief 52 Wochen	13,00 / 9,75			
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)	47,6			
Anzahl von Aktien (Mio.)	3,9			
Streubesitz	61%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	29,2			
CAGR FFO nach Steuern ('17 -'20e)	30,1%			
Bewertung / Multiplikatoren				
	2017	2018e	2019e	2020e
Marktkapitalisierung/Umsatz	8,2	5,7	4,2	3,7
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	31,8	25,4	17,2	13,0
Dividendenrendite	2,8%	3,4%	4,1%	4,5%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,80	2,65	2,31	1,91
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	1,61	1,24	1,21	1,06
Kennzahlen je Aktie (Euro '000)				
	2017	2018e	2019e	2020e
Nettogewinn je Aktie	0,38	0,48	0,71	0,94
Dividende je Aktie	0,34	0,42	0,50	0,55
Buchwert je Aktie	3,21	4,60	5,28	6,37
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	7,60	9,87	10,09	11,53
Finanzdaten (Euro '000)				
	2017	2018e	2019e	2020e
Brutto-Mieterlöse	5.828	8.286	11.277	13.013
Betriebliche Aufwendungen	-817	-1.449	-1.792	-1.888
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	3.888	5.461	7.466	8.854
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	2.669	3.734	5.535	6.840
Netto-Finanzergebnis	-896	-1.248	-1.678	-1.937
Ergebnis vor Steuern (EBT)	1.773	2.486	3.857	4.903
Besteuerung	-411	-727	-1.084	-1.231
Nettogewinn nach Minderheiten	1.360	1.747	2.761	3.660
FFO** nach Steuern	2.581	3.486	4.704	5.686
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	11.383	16.724	20.582	24.847
Marktwert des Immobilienportfolios	72.820	103.514	115.478	130.963
Eigenkapitalrendite nach Steuern	12,3%	12,4%	14,8%	16,1%
Eigenkapitalquote	20,5%	20,4%	21,5%	22,2%
Wesentliche Aktionäre				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	32,4%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	4,4%			
Aufsichtsrat	1,9%			
Finanzkalender				
Bericht 3Q 2018	November 2018			
Vorläufiges Ergebnis 2018	Februar 2019			
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

FFO wächst um 47% nach den ersten neun Monaten 2018 – Signifikantes Portfoliowachstum durch Zukauf von drei Objekten – Kursziel auf 15,20 Euro angehoben

In der vergangenen Woche, am 25. Oktober, hat das Unternehmen die Zahlen für die ersten neun Monate veröffentlicht. Der Umsatz der Gesellschaft lag mit über 6,4 Mio. Euro deutlich um rund 58% über dem Vorjahreswert von über 4 Mio. Euro. Zu diesem Ergebnis haben neben den 23 Objekten aus dem ersten Halbjahr ab Juni das Objekt in Hamm und ab Juli das Objekt in Mylau anteilig beigetragen. Das operative EBITDA Ergebnis stieg ebenfalls erneut signifikant von rund 2,7 Mio. Euro auf fast 4 Mio. Euro, ein Plus von nahezu 50%. Das Vorsteuerergebnis lag bei fast 1,7 Mio. Euro (9M 2017: 1,24 Mio. Euro) während der Nettogewinn um rund 35% von 0,97 Mio. Euro auf 1,31 Mio. Euro gewachsen ist. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 37 Cent. Die cash getriebenen Funds from Operations lagen bei 2,66 Mio. Euro und somit 47% über dem Wert der Vergleichsperiode aus dem Vorjahr. Dem Unternehmen ist es somit gelungen, bereits nach nur neun Monaten den Gesamtjahres-FFO des Vorjahrs von 2,58 Mio. Euro zu übertreffen.

Am 4. Oktober, nur wenige Tage nach der erfolgreichen Kapitalerhöhung, über welche wir mit unserem letzten Update vom 26. September berichtet haben, konnte das Unternehmen bereits einen Teil der frisch erworbenen 4,2 Mio. Euro in neue Objekte investieren und hat den Zukauf von drei weiteren Objekten gemeldet. Die Fachmarktzentren liegen in Schmallenberg in Nordrhein-Westfalen, im Brandenburgischen Eberswalde und in Sonnefeld in Bayern. Zusammen beläuft sich das Volumen der drei Objekte auf über 10 Mio. Euro. Mit einer Jahresnettomiete nach Vollvermietung von insgesamt rund 1,1 Mio. Euro kann DEFAMA erneut eine sehr lukrative Rendite zwischen 10% und 11% erzielen. Alle Objekte weisen starke Hauptmieter wie z.B. LIDL, Takko, NORMA und KiK auf. Mit einem Abschluss der Transaktionen wird im ersten Quartal 2019 gerechnet.

Das Portfolio umfasst nunmehr 30 Standorte mit über 120 Tsd. qm und ist zu 96% vermietet. Die annualisierte Jahresnettomiete liegt bei 9,3 Mio. Euro und der annualisierte FFO liegt bei 4,4 Mio. Euro. Somit ist ein erneutes deutliches Wachstum in 2019 bereits jetzt vorprogrammiert. Auch für das Schlussquartal 2018 steht durch die Erstkonsolidierung der Objekte in Staßfurt und Templin ab Oktober ein weiteres Wachstum an. DEFAMA verfügt außerdem noch über weiteres freies Kapital, wodurch das Portfolio nochmals signifikant erweitert werden kann und des Ergebnis und der FFO weiter wachsen können. Das Management hat die Gesamtjahresprognose eines FFO von 3,4 Mio. Euro und eines Nettogewinns von 1,75 Mio. Euro erneut bestätigt. Aufgrund des früh gesicherten Wachstums für 2019 erhöhen wir unser Kursziel von 14,50 Euro auf 15,20 Euro. Unser Rating haben wir ebenfalls von Accumulate auf Buy an.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	10
Investor Relations:	Matthias Schrade (schrade@defama.de)
Bonitätseinstufung:	n/a
Handelsplatz/Börse:	München
Marktsegment:	m:access
WKN:	A13SUL
ISIN:	DE000A13SUL5

VORSTAND



Matthias Schrade
CEO

AUFSICHTSRAT



Peter Schropp
(Vorsitzender)



Ulrich Rucker



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 den Vorstand Matthias Schrade, der vom Aufsichtsrat bis zum 30.11.2019 bestellt worden ist. Matthias Schrade verfügt über langjährige Erfahrung und sehr breite und fundierte Kenntnisse in der Immobilienbranche. Er 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. 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 Rucker, ehemaliger Vorstand der Rucker Immobilien Portfolio AG, und durch Henrik von Lukowicz, Senior Investor Relations Manager der METRO AG.

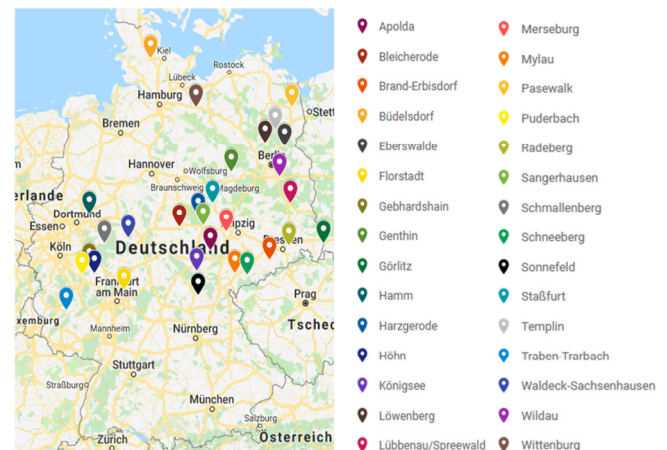
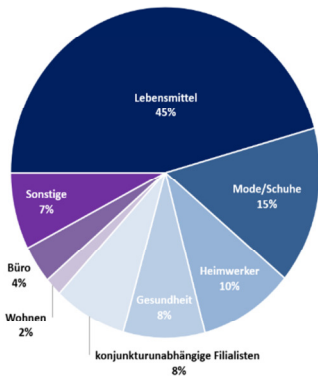
Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren ab in einem Preissegment zwischen 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 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 4 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, im Dezember 2016 mit einem Volumen von 322 Tsd. Aktien zu 6,00 Euro und schließlich im September 2018 mit einem Volumen von 353 Tsd. Aktien zu einem Preis von 12,00 Euro.

Das bilanzielle Eigenkapital liegt zum Halbjahr bei über 11 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 16,6% und der LTV lag zuletzt bei 61,4% (Stand zum 30.06.2018). 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 30 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 100 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	8.286	11.277	13.013	30,7%
davon Kaltmieten	0	919	3.039	5.103	7.413	10.175	11.803	
davon Nebenkostenvorauszahlungen	0	90	387	720	873	1.102	1.210	
sonstige Erträge	0	0	12	5	0	0	0	
Objektkosten	0	-145	-596	-1.244	-1.426	-2.019	-2.378	
Netto-Mieterlöse	0	864	2.842	4.584	6.860	9.258	10.635	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	106	121	50	0	107	
Personalaufwand	0	-50	-205	-470	-566	-702	-775	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22	-123	-384	-347	-883	-1090	-1113	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	-22	693	2.359	3.888	5.461	7.466	8.854	31,6%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	n.a.	80%	83%	85%	80%	81%	83%	
Abschreibungen	0	-230	-692	-1.219	-1.727	-1.931	-2.014	
davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB	0	-228	-685	-1.192	-1.694	-1.890	-1.983	
davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter	0	-2	-7	-28	-33	-41	-31	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	-22	463	1.667	2.669	3.734	5.535	6.840	36,9%
Zinserträge	0	9	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	0	-115	-559	-897	-1.248	-1.678	-1.937	
Netto-Finanzergebnis	0	-106	-559	-896	-1.248	-1.678	-1.937	
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.108	1.773	2.486	3.857	4.903	40,4%
Steuern	0	-60	-218	-411	-727	-1.084	-1.231	
davon Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-162	-280	-530	-799	-914	
davon sonstige Steuern	0	-8	-56	-131	-197	-285	-317	
Steuerquote	0,0%	16,7%	19,7%	23,2%	29,2%	28,1%	25,1%	
Nettogewinn vor Minderheiten	-22	297	890	1.362	1.759	2.773	3.672	39,2%
Minderheiten	0	0	0	-2	-12	-12	-12	
Nettogewinn nach Minderheiten	-22	297	890	1.360	1.747	2.761	3.660	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	2.100	2.225	2.921	3.547	3.635	3.900	3.900	3,2%
Nettogewinn je Aktie (EPS)	-0,01	0,13	0,30	0,38	0,48	0,71	0,94	
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%	87,4%	70,6%	58,6%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	40,8%	46,7%	43,8%	41,5%	37,7%	
Zinsdienstdeckungsgrad	neg.	6,5	4,2	4,3	4,4	4,4	4,6	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):								
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.108	1.773	2.486	3.857	4.903	
Abschreibungen	0	230	692	1.219	1.727	1.931	2.014	
Gewinn aus Verkäufen	0	0	0	0	0	0	0	
FFO vor Steuern	-22	587	1.800	2.992	4.213	5.788	6.917	32,2%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-162	-280	-530	-799	-914	
Sonstige Steuern	0	-8	-56	-131	-197	-285	-317	
FFO nach Steuern	-22	527	1.582	2.581	3.486	4.704	5.686	30,1%
FFO nach Steuern je Aktie	-0,01	0,24	0,49	0,73	0,96	1,21	1,46	
Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)	4.128	5.718	10.636	11.383	16.724	20.582	24.847	29,7%
Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)	4.128	5.718	10.636	11.383	16.724	20.582	24.847	
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	n.a.	7.247	18.096	26.946	35.879	39.347	44.978	18,6%
Bilanzsumme	4.345	18.103	33.249	55.412	82.167	95.625	111.890	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	95,0%	31,6%	32,0%	20,5%	20,4%	21,5%	22,2%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	n.a.	6,0%	10,9%	12,3%	12,4%	14,8%	16,1%	9,3%
Marktwert des Immobilienportfolios	2.850	16.760	47.760	72.820	103.514	115.478	130.963	
Buchwert je Aktie (Euro)	1,97	2,57	3,64	3,21	4,60	5,28	6,37	25,7%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	n.a.	3,26	6,20	7,60	9,87	10,09	11,53	14,9%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)		73,0%	47,3%	61,1%	63,2%	65,0%	66,5%	

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	26. September 2018	Accumulate	12,80 €	14,50 €
DEFAMA	3. September 2018	Buy	12,60 €	14,50 €
DEFAMA	30. Juli 2018	Accumulate	12,00 €	13,00 €
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 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 26. Oktober 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.