DEFAMA

Buy (Eröffnung der Coverage) **Kursziel: 5,40 Euro**

21 | Juli | 2016

Der Spezialist für Finanzaktien

Kurs (Euro)	**4,50**
Hoch / Tief 52 Wochen	n/a*

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)	14,5
Anzahl von Aktien (Mio.)	3,2
Streubesitz	36,0%
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	5,2
CAGR FFO nach Steuern ('15 -'18e)	88,8%

Bewertung / Multiplikatoren	**2015**	**2016e**	**2017e**	**2018e**
Marktkapitalisierung/Umsatz	14,4	4,4	2,6	1,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	**33,7**	**19,3**	**11,9**	**9,4**
Dividendenrendite	2,2%	4,0%	5,6%	7,1%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	**1,75**	**1,69**	**1,37**	**1,15**
Kurs-Nettoinventarwert-Verhältnis (KNV)	**1,38**	**0,97**	**0,71**	**0,54**

Kennzahlen je Aktie (Euro '000)	**2015**	**2016e**	**2017e**	**2018e**
Nettogewinn je Aktie	**0,13**	**0,23**	**0,38**	**0,48**
Dividende je Aktie	0,10	0,18	0,25	0,32
Buchwert je Aktie	**2,57**	**2,66**	**3,29**	**3,92**
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	**3,26**	**4,64**	**6,32**	**8,27**

Finanzdaten (Euro '000)	**2015**	**2016e**	**2017e**	**2018e**
Brutto-Mieterlöse	**1.009**	**3.308**	**5.679**	**7.985**
Betriebliche Aufwendungen	-174	-597	-961	-1.218
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	693	2.083	3.639	5.250
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	**463**	**1.396**	**2.591**	**3.860**
Netto-Finanzergebnis	-106	-501	-841	-1.293
Ergebnis vor Steuern (EBT)	**357**	**895**	**1.751**	**2.568**
Besteuerung	-60	-142	-277	-406
Nettogewinn nach Minderheiten	**297**	**753**	**1.474**	**2.161**
FFO nach Steuern**	**527**	**1.440**	**2.521**	**3.551**
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	5.718	8.579	12.847	17.634
Marktwert des Immobilienportfolios	**16.760**	**40.010**	**61.030**	**81.050**
Eigenkapitalrendite nach Steuern	**6,0%**	**10,5%**	**13,8%**	**14,2%**
Eigenkapitalquote	31,6%	25,2%	37,0%	40,0%

Wesentliche Aktionäre

MSC Invest GmbH (owned by Matthias Schrade)	53,6%
WFO Vermögensverwaltung GmbH	10,4%

Finanzkalender

SRC Forum Financials & Real Estate	**8. September 2016**
3Q 2016 Bericht	Oktober 2016

Analysten **Dipl.-Vw. Ingmar Tripunovic, *CREA***
Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, *CREA*

E-Mail **tripunovic@src-research.de**
scharff@src-research.de

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

* aufgrund der Erstnotierung am 13.07.2016 ist noch keine entsprechende Zeitreihe vorhanden
** Fund from Operations

DEFAMA bietet attraktive Wachstumsstory mit zweistelligen Ankaufsrenditen bei vergleichsweise moderatem Risiko – Start der Coverage mit BUY und 5,40 Euro

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG ist eine Immobilien-Investmentgesellschaft mit dem Fokus auf Einzelhandelsimmobilien. Seit der Gründung im November 2014 wurden 2 Kapitalerhöhungen mit einem Emissionsvolumen von insgesamt 7,7 Mio. Euro durchgeführt. DEFAMA ist seit dem 13. Juli 2016 an der Börse München notiert. Der Jahresbericht der Gesellschaft wird nach den Vorschriften des HGB erstellt. In Abgrenzung zur IFRS ist v.a. in der GuV zu beachten, dass keine Aufwertungsgewinne enthalten, sondern stattdessen planmäßige handelsrechtliche Abschreibungen abgezogen sind.

Im ersten Halbjahr baute DEFAMA das Immobilienportfolio um 4 Objekte auf nunmehr 10 Objekte aus. Zum 30. Juni lag der Marktwert des Immobilienportfolios bei 34,5 Mio. Euro und damit 14% über den gesamten Anschaffungskosten von 30,3 Mio. Euro. Auf Basis von Neubewertungen lag der Marktwert des Immobilienportfolios somit bei etwa dem 10-fachen der gesamten Jahreskaltmieten. In 2015 lagen die Kaltmieten bei 0,92 Mio. Euro und die Netto-Mieterlöse aufgrund nicht-umlagefähiger Betriebskosten geringfügig um 6% niedriger bei 0,86 Mio. Euro. Der operative Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA) lag bei 0,69 Mio. Euro und wies somit eine stolze Marge von 80% relativ zu den Netto-Mieterlösen auf. Im ersten Halbjahr übertraf das EBITDA mit rund 1,0 Mio. Euro den Wert für das Gesamtjahr 2015 bereits um 42%. Der Nettogewinn wurde im ersten Halbjahr auf 0,4 Mio. Euro gesteigert und legte im Vergleich zum Gesamtjahr 2015 bereits um 32% zu. Der Beleihungsauslauf (LTV) lag Ende 2015 bei 73%, verbesserte sich seither jedoch merklich und wird laut unserer Prognose bis Jahresende unter 65% fallen. DEFAMA ist sehr gesund durchfinanziert, d.h. vor allem langfristig über die nächsten 10 Jahre hinweg und zudem zu günstigen Zinssätzen von durchschnittlich 2,6%. Der Zinsdienstdeckungsgrad lag im Jahr 2015 beim 6,5-fachen und wird zukünftig mindestens über dem 4-fachen liegen.

Wir erwarten bis Jahresende ein deutlich höheres Portfoliovolumen von etwas über 40 Mio. Euro. Aufgrund nachlaufender Effekte werden sich die Jahreskaltmieten mehr als verdreifachen und rd. 3 Mio. Euro erreichen. Unsere Gewinnschätzung geht von einem Nettogewinn nach Steuern je Aktie von 23 Cent aus. Wir erwarten zudem einen Anstieg der Dividende auf 18 Cent je Aktie. Wir nehmen die Coverage mit einem Buy Rating auf. Mit unserem FFO Excess Return Ansatz kommen wir auf ein Kursziel von 5,40 Euro.

SWOT-Analyse

Stärken
(Strengths)

- DEFAMA verfolgt eine **einfach erklärbare und verständliche Investmentstrategie**, die nachvollziehbar beschreibt, auf welchem Wege und mit welchen Mitteln und Maßnahmen überdurchschnittliche Renditen erwirtschaftet werden sollen. Ein wesentlicher Bestandteil dieser Strategie ist die **Konzentration** auf Einzelhandelsobjekte im kleinen bis mittleren Preissegment zwischen 1 Mio. und 5 Mio. Euro in kleinen bis mittelgroßen Städten in eher als strukturschwach geltenden Regionen, vor allem in Nord- und Ostdeutschland. Hierdurch verspricht sich DEFAMA Kaufgelegenheiten zu günstigen Konditionen, da in dieser Nische das Kaufinteresse vor allem von institutionellen Investoren aufgrund der zu kleinen Losgrößen kaum vorhanden ist.
- Das Unternehmen brillierte bereits im ersten vollen Geschäftsjahr mit einer **außerordentlich hohen operativen Gewinnmarge** (EBITDA-Marge) relativ zu den Netto-Mieterlösen von 80%. In diesem Jahr schlagen Einmalkosten aufgrund der Erstnotierung an der Börse München zu Buche, was zu einer leichten Schmälerung um 2 Prozentpunkte auf 78% führen wird. Für die Folgejahre erwarten wir jedoch, dass sich die operative Gewinnmarge um die 80% einpendeln wird. Wir gehen auch in der Zukunft weiterhin von einer schlanken und effizienten Organisationsstruktur aus, so dass die Marge weitestgehend ausgereizt sein sollte.
- DEFAMA offenbart ein **einzigartiges Rendite-Risikoprofil**, indem es mit einem vergleichsweise moderaten Risiko einen bemerkenswert hohen Renditeaufschlag von 7,4% gegenüber den Fremdfinanzierungskosten von derzeit durchschnittlich 2,6% erzielt. Bereinigt um betriebliche Aufwendungen ist der Renditeaufschlag weiterhin bemerkenswert hoch. Dies bewirkt zwar eine sehr hohe Hebelwirkung einer steigenden Fremdfinanzierung auf die Eigenkapitalverzinsung, deutet aber typischerweise auch auf ein erhöhtes Risiko an. Auf Grundlage der Vermietungskennzahlen wie beispielsweise eine aktuelle Vermietungsquote von 98,0% und eine Restlaufzeit der Mietverträge von durchschnittlich 4,2 Jahren sowie angesichts einer ausgewogenen Mieterstruktur erscheint ein solches Risiko aus unserer Sicht jedoch eher moderat bis gering zu sein.
- DEFAMA konnte bisher sehr **erfolgreiche Abschlüsse bei den jeweiligen Fremdfinanzierungen** erzielen. So betragen die durchschnittlichen Zinskosten aktuell 2,6% p.a. bei einer durchschnittlichen Restlaufzeit der Zinsbindung aller ausgereichten Darlehen von derzeit 9,9 Jahren.
- Die Konzernstruktur der DEFAMA Gruppe isoliert das Risiko eines möglichen Zahlungsausfalls auf Ebene der jeweiligen Objektgesellschaften, über welche die DEFAMA AG als Holding die jeweiligen Immobilien indirekt zu 100% hält. Durch die Ausreichung **regressloser Darlehen** bestehen im Falle einer möglichen Nichtbedienung des Fremdkapitaldienstes, was faktisch einer Insolvenz gleichkommt, **keine Rückgriffsmöglichkeit der finanzierenden Bank** gegenüber der DEFAMA AG als Holding- bzw. Muttergesellschaft.
- Die mittelbare Beteiligung an den Immobilien über Objektgesellschaften ermöglicht eine **beliebige teilweise Veräußerung der Immobilien** und ermöglicht dadurch mehr Spielraum bei der zukünftigen Gestaltung und Ausrichtung des bestehenden Immobilienportfolios. Außerdem bleiben Fremdfinanzierungsthemen bei einem derartigen Vorgehen in der Regel unberührt, sofern die Kontrolle über die Objektgesellschaften und die Konsolidierungspflicht weiterhin bei der DEFAMA Gruppe verbleibt.

Schwächen
(Weaknesses)

- Bis dato lässt sich die bisherige positive Geschäftsentwicklung im Wesentlichen auf das Wirken und Handeln des Unternehmensgründers Matthias Schrade zurückführen. Zudem wird das derzeitige Team lediglich um 2 weitere Personen ergänzt, nämlich durch den Vorstandskollegen Dr. Carsten Müller und durch bisher einen Objekt-/Investment Manager. Zumindest in Bezug auf Herrn Schrade als eine **wesentliche Schlüsselperson** lässt sich ein Risiko ableiten, dass ein plötzlicher und unerwarteter Wegfall von Herrn Schrade nicht zeitnah und vor allem gleichwertig kompensiert werden kann. Dieses Risiko wird natürlich umso bedeutsamer, sollte der zukünftige Aufbau des Teams mit dem Portfoliowachstum weniger Schritt halten.
- Aufgrund von noch nicht ausreichend eigenen Ressourcen werden 4 der aktuell 10 Objekte derzeit noch durch Dritte verwaltet. Vor dem Hintergrund geringer Instandhaltungs- und Modernisierungsaufwendungen sowie langlaufender Mietverträge sollte der Verwaltungs- und Betreuungsaufwand aus unserer Sicht jedoch mit eigenen Ressourcen und Abläufen beherrschbar sein. Wir gehen jedoch davon aus, dass in absehbarer Zeit weitere Mitarbeiter hinzukommen und sehen die Inanspruchnahme externer Ressourcen daher nur als temporäre Schwäche an.

Chancen
(Opportunities)

- Durch eine grob überschlägige Berechnung lässt sich die Anzahl **potenziell in Frage kommender Investitionsobjekte in Deutschland mit etwa 6.000 Objekten** beziffern. Dieser Berechnung liegt die Annahme zugrunde, dass rd. 75% der deutschen Gesamtbevölkerung in kleinen bis mittelgroßen Gemeinden und Städten bis maximal 100.000 Einwohnern leben, von denen rd. 40% auf die Regionen Ost-und Norddeutschland entfallen. Dies entspricht einer Bevölkerung von rd. 24 Mio. Einwohnern. Unter der weiteren Annahme, dass für etwa 4.000 Einwohner 1 entsprechendes Einzelhandelsobjekt anzunehmen ist, ergibt sich die o.g. Anzahl von 6.000 Objekten.

Risiken
(Threats)

- **Die Suche nach weiteren geeigneten Ankaufsobjekten wird weiterhin sehr herausfordernd bleiben** und möglicherweise wird sich die vergangene Ankaufshistorie nicht so ohne weiteres linear in die Zukunft fortschreiben lassen. Vor allem die beiden Akquisitionen Radeberg und Pasewalk stellen aufgrund des Ankaufsvolumens von jeweils rund 6 Mio. Euro eher Ausnahmen denn die Regel dar. Das durchschnittliche Ankaufsvolumen pro Objekt wird zukünftig bei eher 2,5 Mio. Euro liegen. Die angestrebten Portfoliovolumina implizieren daher um die 8 Ankäufe pro Jahr.
- Einzelhandelsimmobilien erfordern eine laufende Reinvestition, um die Gebäudeflächen den veränderten Anforderungen und Ansprüchen an modernen Flächen stetig entsprechen zu können. Ansonsten wird sich eine **Anschluss- oder sogar Neuvermietung als äußerst schwierig** gestalten, da die Mieter allgemein dazu neigen, auf alternative moderne Flächen, sofern verfügbar, auszuweichen.
- **Das geplante Wachstum erfordert auf mittlere Sicht weitere Kapitalerhöhungen.** Ansonsten sind die angestrebten Wachstumsziele gefährdet, da die vorhandene Liquidität aus dem Bestandsportfolio alleine noch nicht ausreichend wird und wenn, dann nur in einem erheblich langsameren Tempo durch selektive Objektverkäufe und die Hebung stiller Reserven realisiert werden kann.
- Eine mögliche Abkehr von der derzeitigen Niedrigzinspolitik würde die Zinsen sowie die Risikoaufschläge aufgrund des aktuell ohnehin schon niedrigen Niveaus relativ betrachtet stark ansteigen lassen. Dies würde die zukünftigen Ankäufe weniger rentierlich machen. Jedoch wird der Renditeaufschlag weiterhin vorhanden bleiben und somit auch die Hebelwirkung auf die Eigenkapitalverzinsung.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	3
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

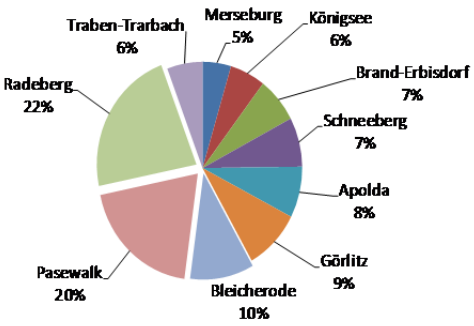
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG ("DEFAMA") ist eine in Berlin ansässige Immobilien-Investmentgesellschaft mit dem Fokus auf Einzelhandelsimmobilien. DEFAMA wurde im November 2014 als Aktiengesellschaft nach deutschen Recht gegründet. Die Erstnotierung der Aktien erfolgte am 13. Juli 2016 an der Börse München. 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 Managementerfahrungen, 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 2 Kapitalerhöhungen durchgeführt, zunächst mit einem Emissionsvolumen von 2,175 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 2,00 Euro und zuletzt im März 2016 noch einmal mit einem Emissionsvolumen von 1 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 3,33 Euro.
Einschließlich des im Jahr 2015 generierten Jahresüberschusses von rd. 0,3 Mio. Euro und abzgl. der Dividendenzahlungen von 0,10 Euro pro Aktie liegt das bilanzielle Eigenkapital aktuell über 8,2 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen and der Bilanzsumme betrug zuletzt 27,8% und der LTV lag zuletzt bei 67,6% (Stand zum 30.06.2016).
Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandshalter von Fachmarktrentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst aktuell 10 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt 34,5 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)



A = Apolda
B = Königsee
C = Bleicherode
D = Görlitz
E = Schneeberg
F = Brand-Erbisdorf
G = Radeberg
H = Merseburg
I = Pasewalk
J = Traben-Trarbach

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

DEFAMA – ein chancenreicher Wachstumstitel

DEFAMA sondiert Kaufgelegenheiten zu günstigen Konditionen

Investment Strategie

DEFAMA verfolgt eine sehr verständliche Investmentstrategie, die nachvollziehbar und plausibel beschreibt, auf welchem Wege und mit welchen Mitteln und Maßnahmen überdurchschnittliche Renditen erwirtschaftet werden sollen. Ein wesentlicher Bestandteil dieser Strategie ist die Konzentration auf Einzelhandelsobjekte im kleinen bis mittleren Preissegment zwischen 1 Mio. und 5 Mio. Euro. Regional konzentriert sich DEFAMA dabei auf kleine bis mittelgroße Städten in eher als strukturschwach geltenden Regionen, vor allem in Nord- und Ostdeutschland. Hierdurch verspricht sich DEFAMA Kaufgelegenheiten zu günstigen Konditionen, da in dieser Nische das Kaufinteresse vor allem von institutionellen Investoren aufgrund der zu kleinen Losgrößen kaum vorhanden ist.

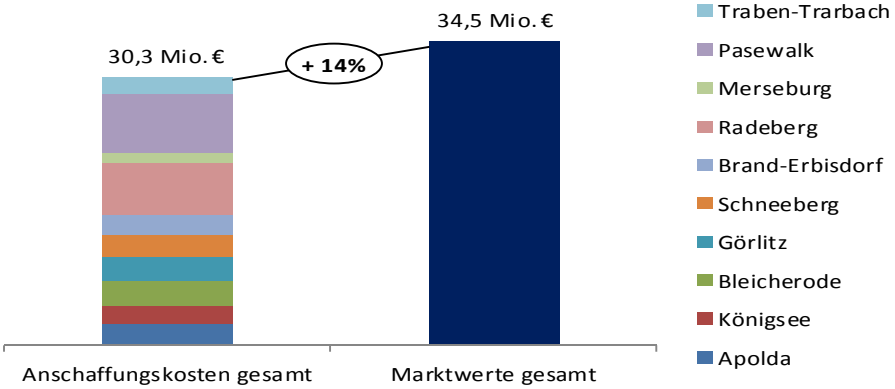
Die wesentlichen Ankaufskriterien im Rahmen von Investitionsentscheidungen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- etablierte Fachmarkt- und Einkaufszentren
- mindestens zwei bonitätsstarke Filialisten als (Anker-)Mieter
- geringer Leerstand und/oder Investitionsbedarf
- Kaufpreis (i) in Höhe von maximal des 9-fachen der Jahresnettomiete (überwiegend in kleinen und mittelgroßen Städten in Nord- und Ostdeutschland erzielbar) und (ii) innerhalb der Bandbreite zwischen 1 und 5 Mio. Euro
- Möglichkeit einer langfristigen Bankenfinanzierung

Die Erreichung der avisierten Wachstumsziele erfordert ambitionierte und herausfordernde Ankaufsanstrengungen

Portfolio – aktueller Bestand und avisiertes Wachstum

DEFAMA hat seit Gründung ein Bestandsportfolio bestehend aus 10 Einzelhandelsobjekten aufgebaut. Zeitlich betrachtet bedeutet dies etwa 1 Ankauf pro 2 Monate. Das durchschnittliche Ankaufsvolumen, d.h. Kaufpreis zzgl. 10%-ige Kaufnebenkosten, betrug rd. 3 Mio. Euro. Lässt man jedoch die beiden Ankäufe in Radeberg und Pasewalk außer Acht, so betrug das durchschnittliche Ankaufsvolumen lediglich 2,2 Mio. Euro. Der Marktwert des Portfolios beträgt aktuell 34,5 Mio. Euro (Stand Juni 2016).



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

Unter der Annahme, dass die Marktwerte der zukünftigen Erwerbe im Vergleich zu den Anschaffungskosten mit rd. 14% ähnlich höher sein werden wie beim bisherigen Portfolio, so sind 8 Ankäufe pro Jahr notwendig, um die avisierten Portfoliozuwächse von 20 Mio. Euro p.a. zu erreichen.

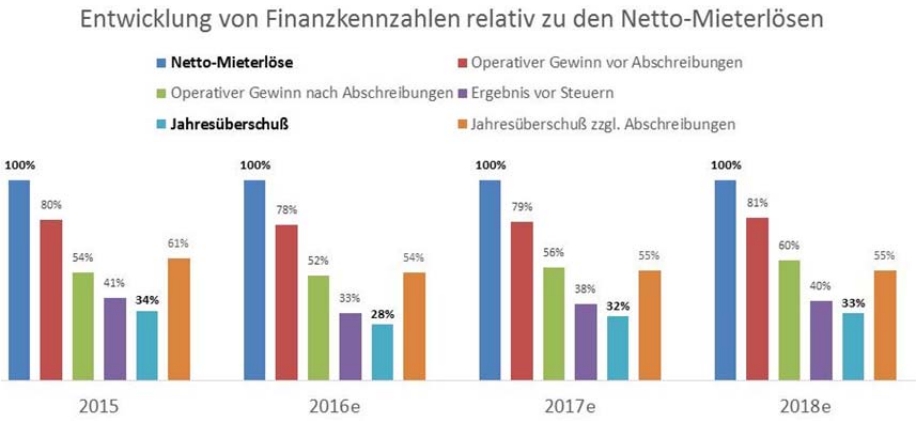
Finanzkennzahlen

Was die Effizienz und die Profitabilität betreffen, so schauen die relevanten Kennzahlen durchweg positiv aus. Ausgehend von den Netto-Mieterlösen erwarten wir für das Jahr 2016 folgende Verlaufsentwicklung:

- Operativer Gewinn vor Abschreibungen: 78%
- Operativer Gewinn nach Abschreibungen: 52%
- Ergebnis vor Steuern: 33%
- Jahresüberschuss: 28%
- Jahresüberschuss zzgl. Abschreibungen: 54%

Die Verlaufsentwicklung in einer Zeitreihenbetrachtung für die Jahre 2015 bis 2018 sieht wie folgt aus:

Sehr stabile Ergebnis-entwicklung

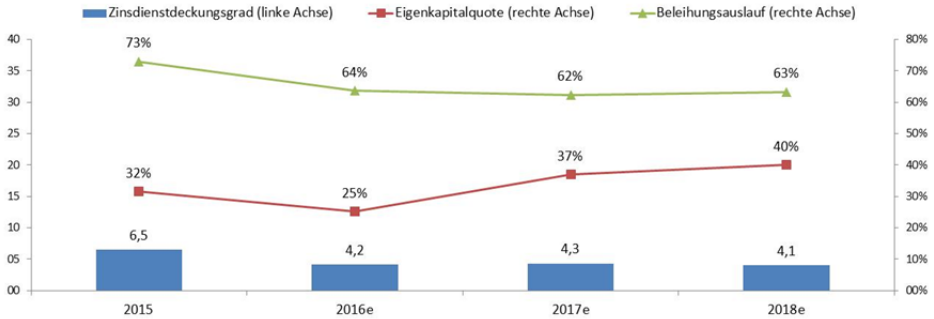


Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

Die Zeitreihenbetrachtung zeigt, dass sich die Finanzkennzahlen im Zeitablauf sehr stabil zeigen – mit einem leichten Anstieg des Jahresüberschusses relativ zu den Netto-Mieterlösen um 2,5 Prozentpunkte auf 36,9%.

Andere wesentliche Performance Indikatoren werden sich laut unserer Prognose wie folgt entwickeln:

Hoher Zinsdienst-deckungsgrad unter-streicht das moderate Risikoprofil

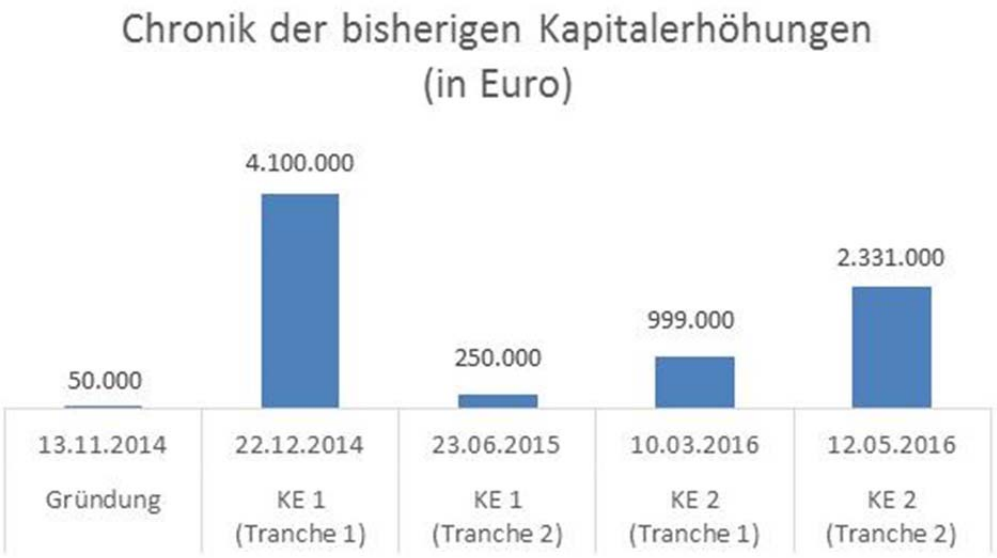


Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

Demnach wird sich der Beleihungsauslauf des Portfolios mit einsetzender Tilgung sukzessive auf ein Niveau von leicht über 60% einpendeln. Für die Quote des bilanziellen Eigenkapitals gemessen an der Bilanzsumme erwarten wir für dieses Jahr einen Rückgang der Quote auf 25%. Dies erklärt sich dadurch, dass sich bedingt durch die 3 Ankäufe in diesem Jahr die Darlehenssumme stärker ausweiten wird als das Eigenkapital, welches sich im März durch die Ausgabe von 700.000 neuen Aktien um rd. 2,3 Mio. Euro erhöhte. Im Anschluss daran erwarten wir im Zuge stark steigender Mieterlöse und einer sukzessiven Tilgung eine signifikante Verbesserung auf bis zu 40% im Jahr 2018.

Bisherige Highlights in einem Kurzüberblick

- Seit Gründung der Gesellschaft im November 2014 wurden 2 Kapitalerhöhungen durchgeführt, bei denen rd. 7,7 Mio. Euro eingesammelt wurden.



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

Das Grundkapital der Gesellschaft betrug bei Gründung 50.000 Euro verteilt auf 50.000 Aktien. Der Nennbetrag einer Aktie beträgt demnach 1,00 Euro. Die bisherigen beiden 2 Kapitalerhöhungen wurden jeweils in 2 Tranchen eingezahlt. Bei der ersten Kapitalerhöhung wurden 2,175 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 2,00 Euro emittiert, wohingegen der Ausgabepreis bei der zweiten Kapitalerhöhung 3,33 Euro betrug. An der zweiten Kapitalerhöhung beteiligten sich nahezu alle Altaktionäre mit etwa 40% am gezeichneten Kapital, was ein starkes Signal seitens der Aktionäre darstellt und das Vertrauen in das Management und die bisherige und v.a. zukünftige Strategie unterstreicht.

- DEFAMA hat in einem relativ kurzen Zeitraum von 18 Monaten ein substanzielles Immobilienportfolio bestehend aus 10 Einzelhandelsobjekten mit einem Marktwert von aktuell 34,5 Mio. Euro erworben (Stand 30.06.2016).

- Gemessen an den gesamten Ankaufskosten, d.h. Kaufpreise zzgl. Ankaufsnebenkosten von insgesamt rd. 30,3 Mio. Euro liegen die Marktwerte mit 14% deutlich darüber. Dies unterstreicht zum einem das Verhandlungsgeschick von DEFAMA, ist aber auch ein Beleg dafür, dass es DEFAMA gelingt, die antizipierten günstigen Ankaufskonditionen auch tatsächlich zu realisieren.

- Das derzeitige Immobilienportfolio wurde etwa zum 9-fachen der Jahresnettomiete erworben. Dies entspricht einer Bruttoankaufsrendite von über 10%. Auch wenn eine derartig hohe Rendite ein eher opportunistisches Risikoprofil vermuten lassen würde, so spricht der hohe operative Gewinn vor Abschreibungen, der den Zinsdienst im Jahr 2015 um das 6,5-Fache abdeckte, eine deutlich andere Sprache hin zu einem eher moderaten Risikoprofil.

- Das aktuelle Bestandsportfolio ist nach relativ kurzer Aufbauphase schon ausreichend diversifiziert, v.a. hinsichtlich der geographischen Verteilung, der Verteilung der individuellen Objektgrößen sowie des Mietermixes.

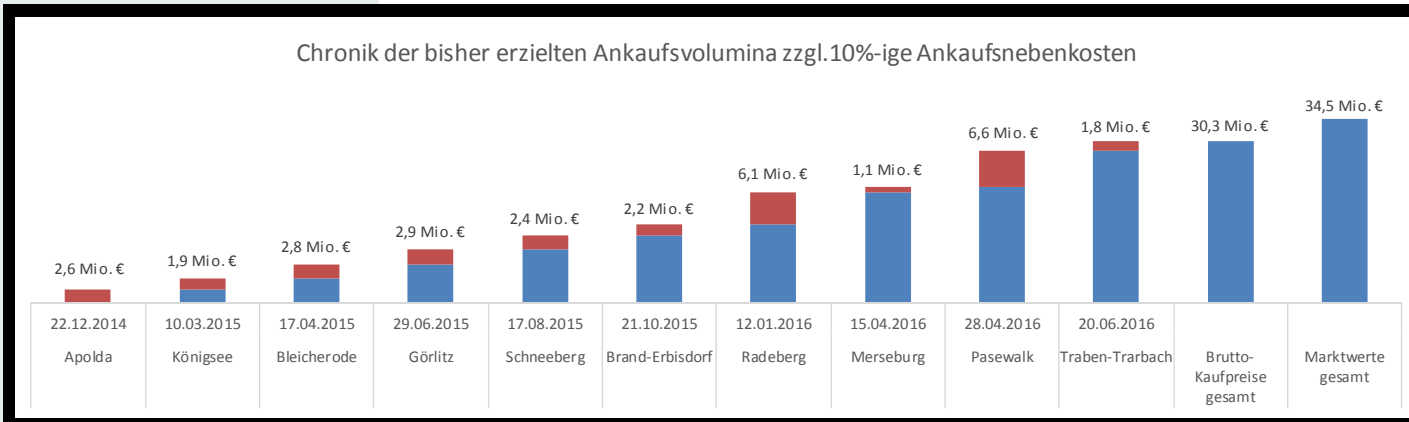
  - Die 10 Einzelhandelsobjekte befinden sich allesamt an unterschiedlichen Standorten, verteilt auf die Regionen Ostdeutschland (8x), Norddeutschland (1x) und Westdeutschland (1x).

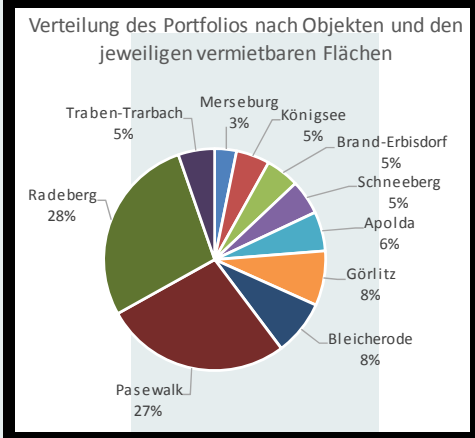
  - Der Anteil der Mieteinnahmen, der auf die Top 10 Mieter entfällt, ist mit 63% zwar noch sehr hoch, erklärt sich jedoch im Wesentlichen durch den größten Mieter Toom, der insgesamt 16% beisteuert. Dahinter folgen die anderen 9 Mieter mit einem Anteil zwischen 4% und 7%, wodurch sich ein deutlich ausgewogeneres Bild ergibt. Siehe dazu die Grafik zur Verteilung des Portfolio-Mieteinkommens nach Mietern auf der Folgeseite.

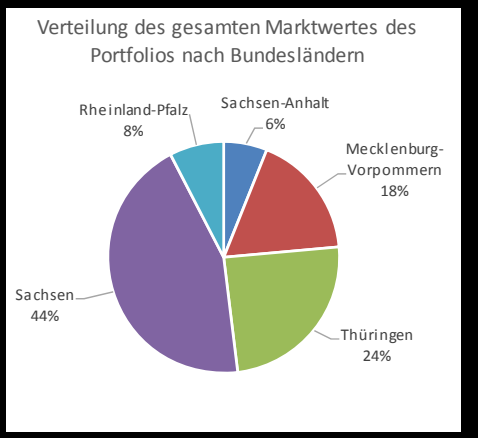
  - Bis auf die beiden Ausnahmen in Pasewalk und Radeberg bewegen sich die jeweiligen Netto-Kaufpreise innerhalb einer engen und laut Strategie zulässigen Bandbreite zwischen 1 Mio. und 2,6 Mio. Euro. In Radeberg und Pasewalk wurden Netto-Kaufpreise von 5,5 Mio. Bzw. 6,0 Mio. Euro erzielt.

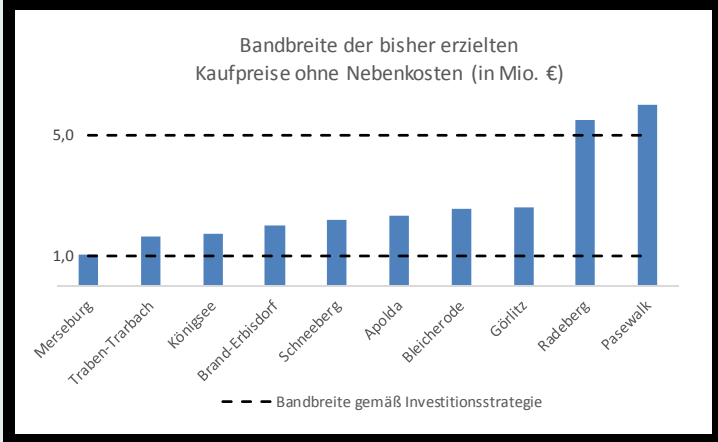
- DEFAMA pflegt Beziehungen zu vielen lokalen Banken, die über die notwendigen lokalen Marktkenntnisse verfügen, wovon sich DEFAMA eine bessere Risikobeurteilung verspricht. Das aktuelle Darlehensportfolio ist ausreichend diversifiziert aufgrund von Darlehensvereinbarungen mit 7 Banken. Der durchschnittliche gewichtete Fremdkapitalzinssatz beträgt 2,6% und die verbleibende Restlaufzeit der Zinsbindung aller Darlehen beträgt 9,9 Jahre.

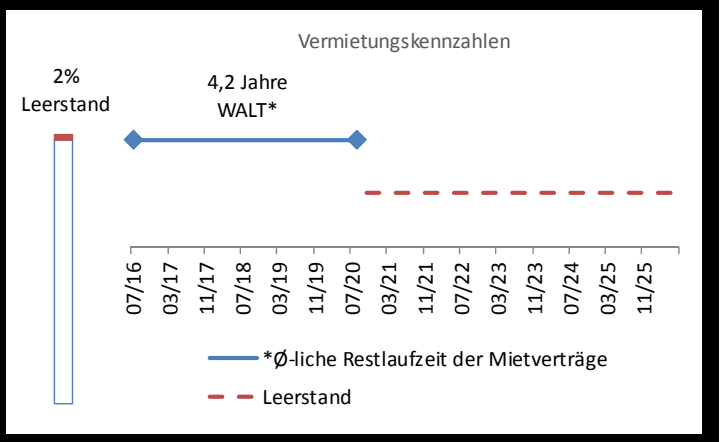
Portfolio Überblick (Stand Juni 2016)

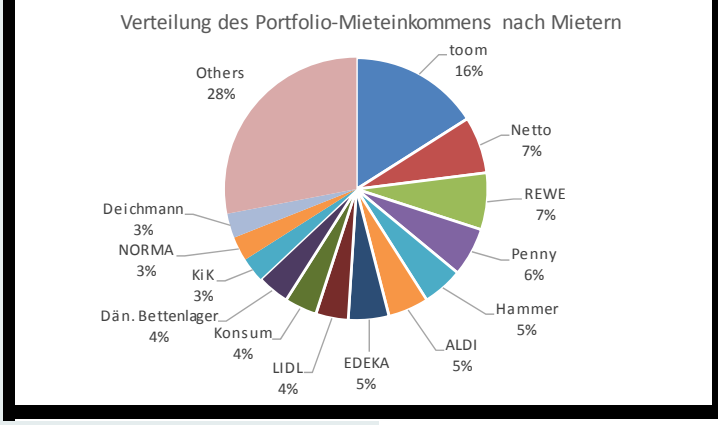


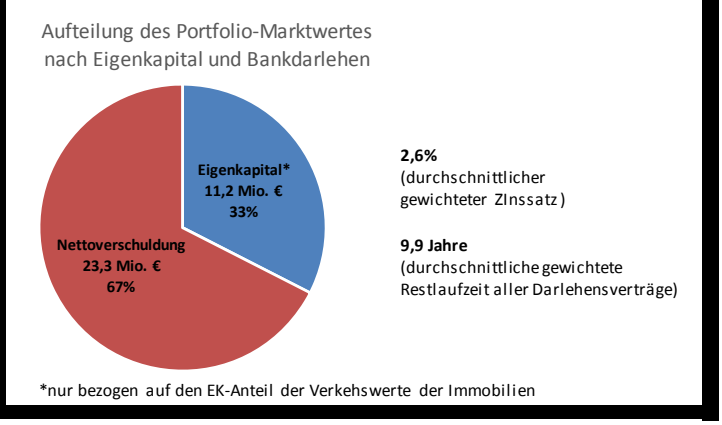








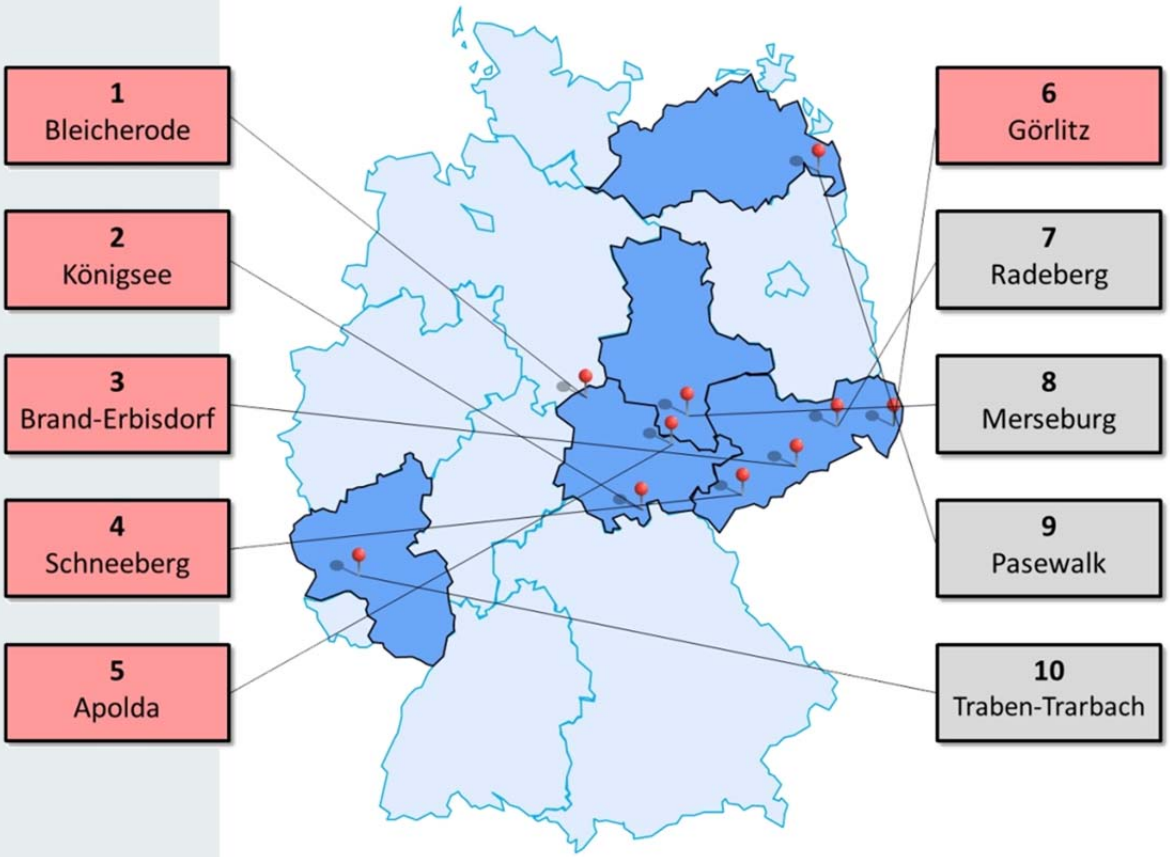




Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

Überblick Objektebene (Stand Juni 2016)

Geographische Verteilung der Objektstandorte



Anfänglich hatte sich DEFAMA lediglich auf 2 ostdeutsche Bundesländer konzentriert, nämlich Sachsen und Thüringen, und akquirierte dort 6 Einzelhandelsobjekte bis Ende 2015. Siehe dazu die Nummerierungen 1 bis 6 (rot-markiert).

Seit Jahresbeginn kamen 4 weitere Einzelhandelsobjekte hinzu. Zunächst das bereits im Jahr 2014 erworbene Einzelhandelsobjekt in Radeberg im Bundesland Sachsen mit dem BNL-Übergang im Januar 2014. Durch den Erwerb der anderen 3 Einzelhandelsobjekte im April (2x) und Juni (1x) hatte sich die regionale Reichweite des Immobilienportfolios jeweils um ein weiteres Bundesland erweitert. Auch wenn mit dem Erwerb von dem Einkaufszentrum in Merseburg Sachsen-Anhalt als Bundesland 3 hinzukam, so entsprach der Standort noch dem bisherigen regionalen Cluster Ostdeutschland. Mit dem Erwerb der beiden Einzelhandelsobjekte in Pasewalk und Traben-Trarbach hingegen kamen nicht nur die Bundesländer 4 (Mecklenburg-Vorpommern) und 5 (Rheinland-Pfalz) hinzu, durch den Erwerb sind jeweils auch 2 neue regionale Cluster entstanden, nämlich Norddeutschland und Westdeutschland.

Das Objekt in Traben-Trarbach (670 km) ist rd. 250 km vom Bürositz in Lünen bei Dortmund entfernt. Alle sonstigen Objekte sind vom Bürositz in Berlin-Reinickendorf aus in einem Reichweitenradius zwischen 160 km (Pasewalk) und 350 km (Königsee) erreichbar.

Eine Kurzdarstellung zu den einzelnen Objekten befindet sich auf den folgenden beiden Seiten.

1)

Fachmarktzentrum Bleicherode, Thüringen

Baujahr:	1993
Grundstück:	10.883 qm
Vermietbare Fläche:	3.942 qm
Stellplätze:	ca. 130
Vermietungsstand:	95%
Größte Mieter:	REWE, Ersting's Family, Apotheke

2)

Fachmarktzentrum Königsee, Thüringen

Baujahr:	2010
Grundstück:	8.623 qm
Vermietbare Fläche:	2.394 qm
Stellplätze:	ca. 100
Vermietungsstand:	100%
Größte Mieter:	NORMA, Sagasser Getränke, Drogerie Bernhardt

3)

Fachmarktzentrum Brand-Erbisdorf, Sachsen

Baujahr:	1992
Grundstück:	9.070 qm
Vermietbare Fläche:	2.394 qm
Stellplätze:	ca. 100
Vermietungsstand:	100%
Größte Mieter:	ALDI, Deichmann, KiK

4)

Fachmarktzentrum Schneeberg, Sachsen

Baujahr:	2007
Grundstück:	7.355 qm
Vermietbare Fläche:	2.476 qm
Stellplätze:	ca. 85
Vermietungsstand:	100%
Größte Mieter:	PENNY, AWG Mode, K+K Schuhe

5)

Fachmarktzentrum Apolda, Thüringen

Baujahr:	2008
Grundstück:	11.119 qm
Vermietbare Fläche:	2.817 qm
Stellplätze:	ca. 120
Vermietungsstand:	100%
Größte Mieter:	Netto, Dänisches Bettenlager

6)

Fachmarktzentrum Görlitz, Sachsen

Baujahr:	1998
Grundstück:	11.203 qm
Vermietbare Fläche:	3.917 qm
Stellplätze:	ca. 150
Vermietungsstand:	100%
Größte Mieter:	Netto, Hammer

7)

Einkaufszentrum Radeberg, Sachsen

Baujahr:	1994
Grundstück:	37.203 qm
Vermietbare Fläche:	13.630 qm
Stellplätze:	ca. 400
Vermietungsstand:	97%
Größte Mieter:	ALDI, Konsum, KiK, RENO, toom

8)

Einkaufszentrum Merseburg, Sachsen-Anhalt

Baujahr:	2007
Grundstück:	8.738 qm
Vermietbare Fläche:	1.567 qm
Stellplätze:	ca. 100
Vermietungsstand:	100%
Größte Mieter:	PENNY, WVG Getränke

9)

Fachmarktzentrum Pasewalk, Mecklenburg-Vorpommern

Baujahr:	1991
Grundstück:	32.187 qm
Vermietbare Fläche:	13.319 qm
Stellplätze:	ca. 250
Vermietungsstand:	93%
Größte Mieter:	EDEKA, toom, Deichmann, Takko, TEDi

10)

Fachmarktzentrum Traben-Trarbach, Rheinland-Pfalz

Baujahr:	2009
Grundstück:	8.187 qm
Vermietbare Fläche:	2.604 qm
Stellplätze:	ca. 100
Vermietungsstand:	100%
Größte Mieter:	LIDL

Peer Group Vergleich

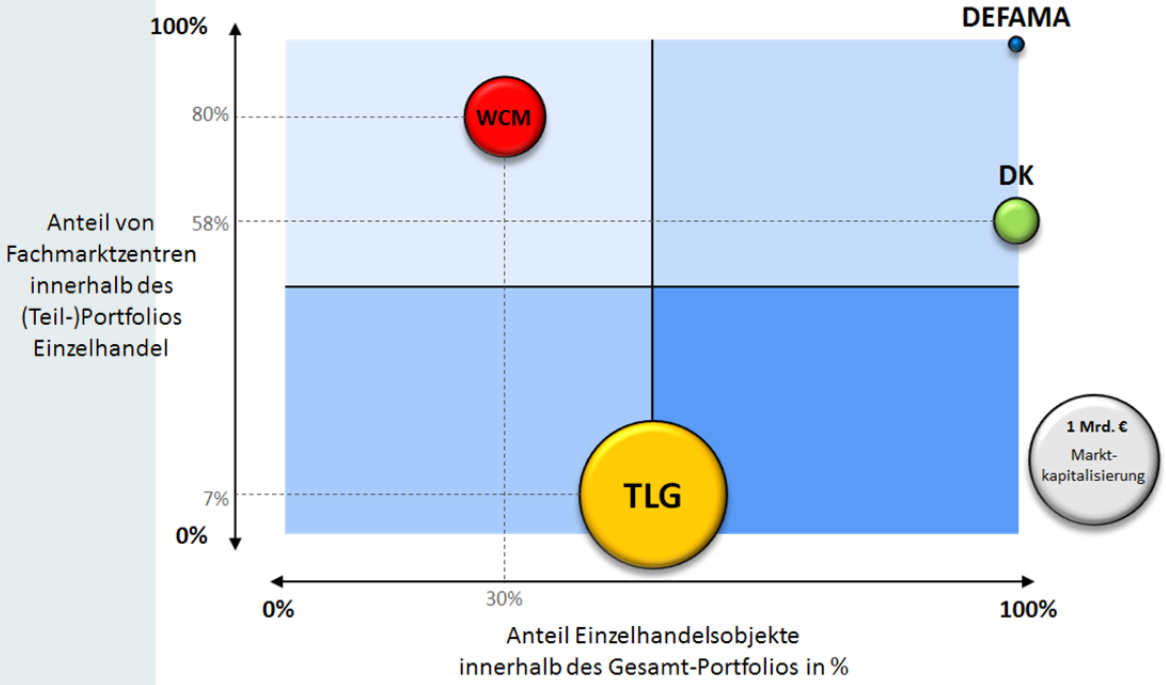
Als direkter Wettbewerber der DEFAMA zu nennen ist die Deutsche Konsum REIT AG (im Folgenden „DK“). DK ist mit einem Immobilien-Portfolio von aktuell rund 145 Mio. Euro um einiges größer. DK ist in Bezug auf die Ankaufskriterien weniger fokussiert als DEFAMA. So hat DK einzelne Super-, Bau- und Sonderpostenmärkte sowie leerstehende Objekte erworben. Zudem ist die Bandbreite der von DK erworbenen Objekte mit Kaufpreisen von 75.000 Euro bis 21,6 Mio. Euro sehr viel größer als bei DEFAMA.

Zu dem erweiterten Kreis der Wettbewerber zählen wir:

- TLG Immobilien AG (im Folgenden „TLG“)
- WCM AG (im Folgenden „WCM“)

Alle beiden sind jedoch strategisch anders ausgerichtet als DEFAMA. So kauft TLG im Handelsbereich üblicherweise größere Objekte oder Portfolien und WCM kauft Neubauobjekte mit langen Vertragslaufzeiten und deutlich niedrigeren Renditen.

Die jeweiligen strategischen Ausrichtungen der genannten Unternehmen inklusive DEFAMA können anhand der beiden Merkmale **a) Anteil Einzelhandelsobjekte im Gesamtportfolio** und **b) Anteil Fachmarktzentren innerhalb des (Teil-)Portfolios Einzelhandel** dem folgenden Positionierungsdiagramm entnommen werden:



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

Man kann sehr gut erkennen, dass sich DEFAMA hinsichtlich Größe und Spezialisierung/Fokussierung deutlich innerhalb der Peer Group von ihren Wettbewerbern abgrenzt. Aufgrund der großen Unterschiede bei der Marktkapitalisierung und der im obigen Positionierungsdiagramm gezeigten unterschiedlichen strategischen Ausrichtung können aussagekräftige Vergleiche an dieser Stelle kaum bis gar nicht gezogen werden. Die nachfolgende Darstellung auf der nächsten Seite mit einem Überblick zu einigen ausgewählten Kennzahlen ist daher rein informativ und für Vergleichszwecke nur bedingt bis gar nicht geeignet.

Überblick zu ausgewählten Finanz- und Vermietungskennzahlen

	Allgemeine Kennzahlen					
Unternehmen	**Aktienkurs in Euro[1]**	**Anzahl Aktien in Mio.**	**Marktkapitalisierung in Mio. Euro**	**Annualisierte Jahresnettomieten für 2016 in Mio. Euro**	**Restlaufzeit der Mietverträge in Jahren**	**Portfolio-Leerstand in %**
DEFAMA[2]	4,50	3,2	14,5	3,5	4,2	2,0
DK	7,38	16,6	122,5	13,6	5,6	8,0
TLG	19,34	67,4	1.304,1	136,0	6,5	3,3
WCM	3,29	120,8	397,3	35,4	9,5	3,9

	Performance-Kennzahlen			Bewertungs-Kennzahlen		
Unternehmen	**Ergebnis pro Aktie in Euro**	**Dividende pro Aktie in Euro**	**FFO[3] pro Aktie in Euro**	**Mieten-Vervielfältiger[4]**	**Dividendenrendite in %**	**Ø-licher Gewichteter Fremdkapitalzinssatz in % p.a.**
DEFAMA	0,13	0,10	0,24	10,0x	5,0	2,6
DK	-0.29	n/a	n/a	19,5x	n/a	3,7
TLG	2.11	0.72	1.03	13,7x	4,10	2,9
WCM	0.72	n/a	0.10	16,7x	n/a	2.1

[1] Stand: Schlusskurse vom 20. Juli 2016
[2] gemäß HGB, d.h. nicht auf Grundlage von Markwerten
[3] Funds from Operations (FFO)
[4] Gibt das Wie-Vielfache des Kaufpreises einer Immobilie gemessen an der Jahresnettomiete an.

Die FFO-Überrendite-Methode impliziert ein 20% Upside Potenzial für die DEFAMA-Aktie

Für die Bewertung der DEFAMA-Aktie wenden wir die Bewertungsmethode auf Grundlage der FFO-Überrendite an. Für einen 5-Jahres Zeitraum bis 2020 prognostizieren wir den FFO und setzen diesen in Bezug zum jeweils geltenden NAV, den wir für den 5-Jahres Zeitraum ebenfalls prognostizieren. Die hierdurch ermittelte Rendite setzen wir anschließend in Bezug zu den Eigenkapitalkosten, die gemäß unserer Annahme für die nächsten Jahre vom Kapitalmarkt für die DEFAMA-Aktie zugrunde gelegt werden. Der barwertige Anteil am FFO, der sich durch die Überrendite erklärt, wird dem heutigen NAV hinzu gerechnet und ergibt so den fairen Wert, die sich laut der Logik der verwendeten Bewertungsmethodik ergeben müsste.

Euro '000	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	CAGR 2016e - 2019e
FFO	**1.440**	**2.521**	**3.551**	**4.261**	**5.113**	**43,6%**
Nettoinventarwert (NAV)	**14.960**	**24.643**	**37.206**	**44.647**	**53.577**	**44,0%**
Rendite des operativen Ergebnisses (Funds from Operations) auf den NAV	**12,97%**	**12,73%**	**11,48%**	**10,41%**	**10,41%**	
Eigenkapitalkosten	**8,50%**	**8,80%**	**9,00%**	**9,15%**	**9,25%**	
davon risikofreier Zinssatz	**1,00%**	**1,30%**	**1,40%**	**1,50%**	**1,55%**	
davon Risikoprämie	**6,50%**	**6,50%**	**6,50%**	**6,55%**	**6,60%**	
davon Betafaktor	**1,00%**	**1,00%**	**1,10%**	**1,10%**	**1,10%**	
Überrendite	**4,47%**	**3,93%**	**2,48%**	**1,26%**	**1,16%**	
Wertzuwächse	669	801	662	363	365	
Barwert der Wertzuwächse	**660**	**768**	**616**	**328**	**320**	

Nettoinventarwert (NAV) 2016e	**14.960**	(A)
Wertzuwächse durch die Überendite (2016e -2020e)	**2.692**	(B)
Summe (A + B)	**17.652**	
Anzahl von Aktien ('000)	**3.225**	
Fairer Wert je Aktie (Bewertung nach der FFO-Überrendite-Methode)	**5,47 €**	
Aktueller Aktienkurs	**4,50 €**	
Aufwärts-Potential	**21,6%**	

Quelle: SRC Research

Entscheidend beeinflusst wird die Wertbestimmung durch die angenommenen Eigenkapitalkosten. Unsere Annahmen hierzu sind wie folgt:

	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Eigenkapitalkosten	**8,50%**	**8,80%**	**9,00%**	**9,15%**	**9,25%**
davon risikofreier Zinssatz	**1,00%**	**1,30%**	**1,40%**	**1,50%**	**1,55%**
davon Risikoprämie	**6,50%**	**6,50%**	**6,50%**	**6,55%**	**6,60%**
davon Betafaktor	**1,00%**	**1,00%**	**1,10%**	**1,10%**	**1,10%**

Quelle: SRC Research

Wir setzen für das aktuelle Jahr Eigenkapitalkosten von 8,50% an und gehen von einem Anstieg auf 9,25% bis 2020 aus. Vor dem Hintergrund der noch sehr jungen Unternehmenshistorie und der noch relativ kleinen Portfoliogröße sehen wir diese Kosten als gerechtfertigt an. Hierbei gehen wir davon

aus, dass sich die Marktrisikoprämie sowie der Betafaktor für das individuelle Unternehmensrisiko nur sehr geringfügig verändern werden. Die Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Ergebnisentwicklung bleibt somit weitestgehend konstant. Allgemein sollte man hier einen stärkeren Anstieg des Risikos erwarten, einfach bedingt durch unsichere zukünftige Erwartungswerte. Dieser Effekt wird jedoch kompensiert durch eine abnehmende Unsicherheit, da davon auszugehen ist, dass sich mit fortschreitender Zeit und mit steigender Portfoliogröße die Umsetzbarkeit und der Erfolg der Investitionsstrategie bestätigen werden. Der Anstieg der Kapitalkosten erklärt sich somit weitestgehend durch den zu erwarteten Anstieg der Zinskosten, die sich derzeit auf einem historisch niedrigen Niveau befinden und daher bei einer Abkehr von der Niedrigzinsphase relativ betrachtet stark steigen werden.

Auf Basis unserer Bewertung gelangen wir zu einem fairen Wert von 5,47 Euro je Aktie. In Anbetracht der großen Differenz zum derzeitigen NAV von 4,07 Euro je Aktie runden wir unser Kursziel auf 5,40 Euro ab. Dies bedeutet ein 20% Aufwärts-Potenzial gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von 4,50 Euro.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) *31/12 HGB ('000)*	**2014**	**2015**	**2016e**	**2017e**	**2018e**	**CAGR '15 - '18e**
Brutto-Mieterlöse	**0**	**1.009**	**3.308**	**5.679**	**7.985**	**99,3%**
davon Kaltmieten	0	919	2.978	5.111	7.187	
davon Nebenkostenvorauszahlungen	0	90	331	568	799	
Objektkosten	0	-145	-629	-1.079	-1.517	
davon nicht-umlagefähige Objektkosten		-55	-298	-511	-719	
(in % der Kaltmieten)		-6%	-10%	-10%	-10%	
Netto-Mieterlöse	**0**	**864**	**2.680**	**4.600**	**6.468**	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	0	0	0	
Personalaufwand	0	-50	-285	-411	-468	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22	-123	-312	-550	-750	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	**-22**	**693**	**2.083**	**3.639**	**5.250**	**96,4%**
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	**n.a.**	**80%**	**78%**	**79%**	**81%**	
Abschreibungen	0	-230	-687	-1.048	-1.390	
davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB	0	-228	-682	-1.040	-1.382	
davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter	0	-2	-5	-7	-8	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	**-22**	**463**	**1.396**	**2.591**	**3.860**	**102,8%**
Zinserträge	0	9	1	1	1	
Zinsaufwendungen	0	-115	-502	-842	-1.294	
Netto-Finanzergebnis	**0**	**-106**	**-501**	**-841**	**-1.293**	
Ergebnis vor Steuern	**-22**	**357**	**895**	**1.751**	**2.568**	**93,0%**
Steuern	0	-60	-142	-277	-406	
davon Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-142	-277	-406	
davon sonstige Steuern	0	-8	0	0	0	
Steuerquote	0,0%	16,7%	15,8%	15,8%	15,8%	
Nettogewinn vor Minderheiten	**-22**	**297**	**753**	**1.474**	**2.161**	**93,7%**
Minderheiten	0	0	0	0	0	
Nettogewinn nach Minderheiten	**-22**	**297**	**753**	**1.474**	**2.161**	
Anzahl Aktien ('000)	**2.100**	**2.225**	**3.225**	**3.900**	**4.500**	**26,5%**
Nettogewinn je Aktie (EPS)	**-0,01**	**0,13**	**0,23**	**0,38**	**0,48**	
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,18	0,25	0,32	
in % des Nettoergebnisses	0,0%	74,9%	77,0%	66,2%	66,6%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	40,3%	38,7%	40,6%	
Zinsdienstdeckungsgrad	**neg.**	**6,5**	**4,2**	**4,3**	**4,1**	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):						
Ergebnis vor Steuern	**-22**	**357**	**895**	**1.751**	**2.568**	
Abschreibungen	0	230	687	1.048	1.390	
FFO vor Steuern	**-22**	**587**	**1.582**	**2.798**	**3.957**	**88,9%**
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-142	-277	-406	
Sonstige Steuern	0	-8	0	0	0	
FFO nach Steuern	**-22**	**527**	**1.440**	**2.521**	**3.551**	**88,8%**
FFO nach Steuern je Aktie	**-0,01**	**0,24**	**0,45**	**0,65**	**0,79**	
Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)	**4.128**	**5.718**	**8.579**	**12.847**	**17.634**	**45,6%**
Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)	**4.128**	**5.718**	**8.579**	**12.847**	**17.634**	
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	**n.a.**	**7.247**	**14.960**	**24.643**	**37.206**	**72,5%**
Bilanzsumme	**4.345**	**18.103**	**34.074**	**50.949**	**68.949**	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	95,0%	31,6%	25,2%	37,0%	40,0%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	**n.a.**	**6,0%**	**10,5%**	**13,8%**	**14,2%**	**32,9%**
Marktwert des Immobilienportfolios	**2.850**	**16.760**	**40.010**	**61.030**	**81.050**	
Buchwert je Aktie (Euro)	**1,97**	**2,57**	**2,66**	**3,29**	**3,92**	**15,1%**
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	**n.a.**	**3,26**	**4,64**	**6,32**	**8,27**	**36,4%**
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)		**73,0%**	**63,7%**	**62,4%**	**63,3%**	

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:

Aufgrund der Ersteinstufung der Aktie ist eine Rating Chronik noch nicht verfügbar.

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 20. Juli 2016. Die DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2016 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.