

21 | April | 2017

■ Kurs (Euro)	6,89			
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)	24,4			
Anzahl von Aktien (Mio.)	3,5			
Streubesitz	57%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	13,9			
CAGR FFO nach Steuern ('15-'18e)	93,5%			
■ Bewertung / Multiplikatoren				
	2015	2016e	2017e	2018e
Marktkapitalisierung/Umsatz	24,2	7,2	4,0	2,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	51,6	26,2	17,4	12,5
Dividendenrendite	1,5%	2,9%	4,1%	5,1%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,68	2,79	2,21	1,81
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	2,12	1,62	1,17	0,87
■ Kennzahlen je Aktie (Euro '000)				
	2015	2016e	2017e	2018e
Nettogewinn je Aktie	0,13	0,26	0,40	0,55
Dividende je Aktie	0,10	0,20	0,28	0,35
Buchwert je Aktie	2,57	2,47	3,12	3,81
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	3,26	4,24	5,89	7,91
■ Finanzdaten (Euro '000)				
	2015	2016e	2017e	2018e
Brutto-Mieterlöse	1.009	3.414	6.039	8.702
Betriebliche Aufwendungen	-174	-808	-965	-1.304
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	693	2.237	3.764	5.667
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	463	1.607	2.748	4.319
Netto-Finanzergebnis	-106	-439	-841	-1.293
Ergebnis vor Steuern (EBT)	357	1.168	1.907	3.026
Besteuerung	-60	-185	-302	-479
Nettogewinn nach Minderheiten	297	932	1.545	2.472
FFO** nach Steuern	527	1.562	2.561	3.820
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	5.718	8.757	12.163	17.137
Marktwert des Immobilienportfolios	16.760	40.010	64.230	85.185
Eigenkapitalrendite nach Steuern	6,0%	12,9%	14,8%	16,9%
Eigenkapitalquote	31,6%	24,7%	37,0%	40,0%
■ Wesentliche Aktionäre				
MSC Invest GmbH (owned by Matthias Schrade)	43%			
■ Finanzkalender				
Geschäftsbericht 2016			April 2017	
Hauptversammlung			23. Juni 2017	
Halbjahresbericht 2017			August 2017	
■ Analysten				
	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA			
	Christopher Mehl, MBA			
E-Mail	scharff@src-research.de mehl@src-research.de			
Internet	www.src-research.de www.aktienmarkt-international.at www.aktienmarkt-international.de			

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

** Funds from Operations

Gutes 1Q Ergebnis – Kauf des Westerwald-Portfolios mit einer Rendite von rund 11% - Kursziel von 7,50 Euro bestätigt – Rating auf Accumulate reduziert nach Kursanstieg

Gestern hat die DEFAMA ihre Eckdaten für das erste Quartal veröffentlicht. Der Umsatz stieg dabei um fast 60% von 670 Tsd. Euro auf rund 1,1 Mio. Euro während das EBITDA auf knapp 700 Tsd. Euro anstieg (1Q 2016: 463 Tsd. Euro). Bedingt durch erhöhte Personalkosten und Einmalkosten, wie z.B. dem Aufbau eines eigenen Property Managements, konnte das Nettoergebnis der starken prozentuellen Steigerung des Umsatzes nicht vollständig folgen und stieg, genauso wie das EBT, lediglich um 23%, von rund 200 Tsd. Euro auf fast 240 Tsd. Euro. Man muss hier zusätzlich darauf hinweisen, dass das Vorjahresquartal durch Einmaleffekte aus dem Erwerb des Radeberg Centers zusätzlich positiv beeinflusst wurde, was die Ergebnissteigerung somit schwächer aussehen lässt als sie tatsächlich war. Die Gesellschaft bestätigte die Prognose von 2,4 Mio. Euro für die Cash Erlöse, namentlich den FFO, und rund 1,3 Mio. Euro für den Nettogewinn in 2017.

Bereits letzte Woche, am 13. April, hat DEFAMA den Zukauf von drei neuen sehr lukrativen Fachmarktzentren verkündet. Das gekaufte Westerwald-Portfolio besteht aus drei Standorten im nördlichen Rheinland-Pfalz, in den Orten Gebhardshain, Höhn und Puderbach, und verfügt über eine vermietbare Fläche von rund 6.300 qm. Die Nettomietterträge der drei Objekte belaufen sich auf rund 680 Tsd. Euro, was bei einem Kaufpreis von ca. 6,2 Mio. Euro einer hohen Rendite von rund 11% entspricht. Die Objekte des Portfolios sind voll bzw. fast voll vermietet und verfügen mit dem Unternehmen Norma über einen namhaften und der DEFAMA durchaus bekannten Ankermieter. Des Weiteren sind in jedem der Objekte eine große Getränkemarktkette sowie zahlreiche kleinere Mieter vertreten.

Im Hinblick auf das Gesamtjahr ist ziemlich sicher, dass das gute Auftaktquartal von den kommenden Quartalen noch übertroffen wird. Der Grund sind die Einmalkosten im ersten Quartal und zudem der zusätzliche Beitrag aus den jüngst getätigten Akquisitionen, über welche wir bereits in unserem Update vom 17. Januar berichtet haben. Die Fachmarktzentren aus Büdelsdorf und Wittenburg werden im Laufe des zweiten Quartals erstmalig zum Ergebnis beitragen. Zusätzlich kommen ab dem dritten Quartal die Einnahmen des Westerwald-Portfolios hinzu, welche das Ergebnis ebenso weiter verbessern werden.

Mit liquiden Mitteln von über 4 Mio. Euro sind weitere Zukäufe in den nächsten Monaten wahrscheinlich, weshalb wir auch weiterhin mit unseren Erwartungen eines FFO von rund 2,5 Mio. Euro, sowie eines Nettogewinns von rund 1,5 Mio. Euro, welche wir in unserem letzten Update vom 28. Februar nach den vorläufigen 2016er Zahlen erhöht haben, über der Guidance liegen. Wir bestätigen unser Kursziel von 7,50 Euro, das wir zuletzt Mitte Januar erhöht hatten. Aufgrund der sehr guten Kursentwicklung von +15% seit Jahresbeginn nehmen wir unser Rating von Buy auf Accumulate zurück.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

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

VORSTAND



Matthias Schrade
CEO



Dr. Carsten Müller
COO

AUFSICHTSRAT



Peter Schropp
(Vorsitzender)



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

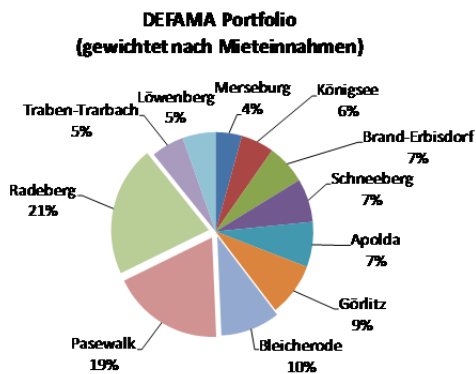
Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren ab in einem Preissegment zwischen 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 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 Objektkauf erforderlichen Eigenkapital bereit. Die Fremdfinanzierung wird als regressloses Darlehen an die jeweiligen Objektgesellschaften als unmittelbare Darlehensnehmer ausgereicht. Die DEFAMA Gruppe ist folglich in der Form strukturiert, dass in einem möglichen Insolvenzfall einer der Objektgesellschaften für die finanzierende Bank keine Rückgriffsmöglichkeit auf die DEFAMA AG als deren Mutter besteht.

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

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 8.5 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 26.9% und der LTV lag zuletzt bei 62.2% (Stand zum 30.09.2016). In 2016 wurde ein Jahresüberschuss von 0.9 Mio. Euro erwirtschaftet.

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst aktuell 14 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt rund 50 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamteinnahmen auf die einzelnen Objekte sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:



- Apolda
- Bleicherode
- Brand-Erbisdorf
- Büdelsdorf
- Genthin
- Görlitz
- Königsee
- Löwenberg
- Merseburg
- Pasewalk
- Radeberg
- Schneeberg
- Traben-Trarbach
- Wittenburg

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

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	3.414	6.039	8.702	105,0%
<i>davon Kaltmieten</i>	0	919	3.073	5.254	7.745	
<i>davon Nebenkostenvorauszahlungen</i>	0	90	341	785	957	
Objektkosten	0	-145	-434	-1.310	-1.732	
<i>davon nicht-umlagefähige Objektkosten (in % der Kaltmieten)</i>		-6%	-3%	-10%	-10%	
Netto-Mieterlöse	0	864	2.980	4.729	6.971	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	65	0	0	
Personalaufwand	0	-50	-163	-415	-554	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22	-123	-645	-550	-750	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	-22	693	2.237	3.764	5.667	101,4%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	n.a.	80%	75%	80%	81%	
Abschreibungen	0	-230	-630	-1.016	-1.348	
<i>davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB</i>	0	-228	-625	-1.003	-1.331	
<i>davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter</i>	0	-2	-5	-13	-17	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	-22	463	1.607	2.748	4.319	110,5%
Zinserträge	0	9	1	1	1	
Zinsaufwendungen	0	-115	-440	-842	-1.294	
Netto-Finanzergebnis	0	-106	-439	-841	-1.293	
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.168	1.907	3.026	103,9%
Steuern	0	-60	-237	-362	-554	
<i>davon Steuern vom Einkommen und Ertrag</i>	0	-52	-185	-302	-479	
<i>davon sonstige Steuern</i>	0	-8	-52	-60	-75	
Steuerquote	0,0%	16,7%	15,8%	15,8%	15,8%	
Nettogewinn vor Minderheiten	-22	297	932	1.545	2.472	102,6%
Minderheiten	0	0	0	0	0	
Nettogewinn nach Minderheiten	-22	297	932	1.545	2.472	
Anzahl Aktien am Jahresende ('000)	2.100	2.225	3.547	3.901	4.500	26,5%
Nettogewinn je Aktie (EPS)	-0,01	0,13	0,26	0,40	0,55	
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,20	0,28	0,35	
in % des Nettoergebnisses	0,0%	74,9%	76,2%	70,7%	63,7%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	41,3%	39,9%	39,4%	
Zinsdienstdeckungsgrad	neg.	6,5	5,1	4,5	4,4	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):						
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.168	1.907	3.026	
Abschreibungen	0	230	630	1.016	1.348	
FFO vor Steuern	-22	587	1.798	2.923	4.374	95,3%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-185	-302	-479	
Sonstige Steuern	0	-8	-52	-60	-75	
FFO nach Steuern	-22	527	1.562	2.561	3.820	93,5%
FFO nach Steuern je Aktie	-0,01	0,24	0,48	0,70	0,89	
Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)	4.128	5.718	8.757	12.163	17.137	44,2%
Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)	4.128	5.718	8.757	12.163	17.137	
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	n.a.	7.247	15.042	22.981	35.616	70,0%
Bilanzsumme	4.345	18.103	35.474	44.324	62.294	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	95,0%	31,6%	24,7%	37,0%	40,0%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	n.a.	6,0%	12,9%	14,8%	16,9%	40,9%
Marktwert des Immobilienportfolios	2.850	16.760	40.010	64.230	85.185	
Buchwert je Aktie (Euro)	1,97	2,57	2,47	3,12	3,81	14,0%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	n.a.	3,26	4,24	5,89	7,91	34,4%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)		73,0%	66,8%	50,1%	53,0%	

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	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 20. April 2017. Die DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

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

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

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