

## Hold (alt: Accumulate) Kursziel: 9,00 Euro (alt: 7,50 Euro)

19 | Juli | 2017

■ **Kurs (Euro)** **9,04**  
Hoch / Tief 52 Wochen 10,00 / 4,38

■ **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) 32,1  
Anzahl von Aktien (Mio.) 3,5  
Streubesitz 57%  
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro) 18,3  
CAGR FFO nach Steuern ('16 -'19e) 50,2%

■ **Bewertung / Multiplikatoren**

	2016	2017e	2018e	2019e
Marktkapitalisierung/Umsatz	9,3	5,1	3,6	2,8
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)</b>	<b>29,7</b>	<b>18,0</b>	<b>12,7</b>	<b>9,2</b>
Dividendenrendite	2,2%	3,3%	4,4%	5,2%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)</b>	<b>2,48</b>	<b>2,32</b>	<b>2,02</b>	<b>1,76</b>
<b>Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)</b>	<b>1,46</b>	<b>1,30</b>	<b>1,03</b>	<b>0,82</b>

■ **Kennzahlen je Aktie (Euro '000)**

	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Nettogewinn je Aktie</b>	<b>0,30</b>	<b>0,50</b>	<b>0,71</b>	<b>0,98</b>
Dividende je Aktie	0,20	0,30	0,40	0,47
<b>Buchwert je Aktie</b>	<b>3,64</b>	<b>3,90</b>	<b>4,47</b>	<b>5,13</b>
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie</b>	<b>6,20</b>	<b>6,97</b>	<b>8,77</b>	<b>11,09</b>

■ **Finanzdaten (Euro '000)**

	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>3.438</b>	<b>6.265</b>	<b>8.871</b>	<b>11.532</b>
Betriebliche Aufwendungen	-589	-965	-1.304	-1.540
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	2.359	3.967	5.819	7.719
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>1.667</b>	<b>3.032</b>	<b>4.578</b>	<b>6.246</b>
Netto-Finanzergebnis	-559	-841	-1.293	-1.527
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>1.108</b>	<b>2.191</b>	<b>3.285</b>	<b>4.718</b>
Besteuerung	-162	-347	-520	-747
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>890</b>	<b>1.784</b>	<b>2.690</b>	<b>3.889</b>
<b>FFO** nach Steuern</b>	<b>1.582</b>	<b>2.720</b>	<b>3.931</b>	<b>5.362</b>
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	10.636	13.846	16.906	20.276
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>47.760</b>	<b>64.230</b>	<b>85.185</b>	<b>101.056</b>
<b>Eigenkapitalrendite nach Steuern</b>	<b>10,9%</b>	<b>14,6%</b>	<b>17,5%</b>	<b>20,9%</b>
Eigenkapitalquote	32,0%	27,1%	29,0%	32,0%

■ **Wesentliche Aktionäre**

MSC Invest GmbH 43%  
(owned by Matthias Schrade)

■ **Finanzkalender**

Halbjahresbericht 2017 August 2017  
SRC Forum Financials & Real Estate 7. September 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

\*\* Funds from Operations

### Zukauf von zwei lukrativen Nahversorgungszentren in Sachsen-Anhalt - Kursziel von 7,50 Euro auf 9,00 Euro erhöht – Rating nach Kursanstieg auf Hold reduziert

Gestern hat die DEFAMA den Zukauf von zwei neuen Nahversorgungszentren mit Wohnanteilen bekannt gegeben. Die beiden Objekte liegen in Sangerhausen und Harzgerode im Bundesland Sachsen-Anhalt und haben eine vermietbare Fläche von 7.200 qm, wovon rund ein Drittel aus Wohnungen besteht. Der Kauf wurde als Share-Deal abgewickelt mit einem Kaufpreis von 3,75 Mio. Euro. Mit einer jährlichen Nettomiete von 420 Tsd. Euro stellt diese eine sehr gute Rendite von über 11% bei Vollvermietung dar. Durch die Strukturierung als Share-Deal erwarten wir weiterhin eine noch verstärkte positive Auswirkung auf die Eigenkapitalrendite. Die Objekte sind mit einem Leerstand von 6% in Harzgerode und 3% in Sangerhausen nahezu vollvermietet. Ankermieter bei den neuen Zentren sind EDEKA, TEDI und NKD, welche durch kleinere Mieter ergänzt werden. Wir erwarten ein Closing der Transaktion bereits in den nächsten Wochen, wodurch die Mieteinnahmen noch entsprechend deutlich zum Jahresergebnis beitragen. Daneben wurde kürzlich ein weiteres kleines Fachmarktzentrum mit knapp über 1.600 qm in Florstadt bei Frankfurt ins Portfolio aufgenommen. Mit diesen Zukäufen umfasst das Portfolio nun 20 Objekte mit einer annualisierten Jahresnettomiete von fast 6 Mio. Euro und einem annualisierten FFO von über 3 Mio. Euro bzw. 86 Cent je Aktie.

DEFAMA sitzt momentan auf Cashreserven von rund 2 Mio. Euro, mit welchen sie im Laufe des restlichen Jahres noch lukrative Zukäufe finanzieren kann. Aufgrund des verbesserten Standings der Gesellschaft gegenüber Banken und Geldgebern, welches sich durch die vielen Deals seit Unternehmensgründung etabliert hat, kann DEFAMA ebenfalls auf einen höheren Anteil an Fremdfinanzierung bei Objektkäufen zurückgreifen, wodurch ein geringerer Einsatz des Eigenkapitals nötig wird. Aufgrund dieser zwei Punkte gehen wir davon aus, dass das Unternehmen im laufenden Jahr wohl keine Kapitalerhöhung mehr benötigen wird und somit unserer Meinung nach wohl erst gegen Mitte 2018 weiteres Eigenkapital benötigt. Dieses kann dann jedoch voraussichtlich, bedingt durch den Kursanstieg der DEFAMA Aktie, zu einem höheren Ausgabepreis möglich sein, wodurch die Anzahl der auszugebenden Aktien geringer ausfällt als erwartet.

Wir haben entsprechend unsere Erwartungen hinsichtlich der Aktienzahl angepasst. **Die daraus folgende niedriger als angenommene Anzahl an Aktien erhöht das Ergebnis je Aktie sowie den FFO je Aktie deutlich. Wir gehen deshalb ebenso von einer höher als ursprünglich erwarteter Dividende von bereits 30 Cent in 2017 aus, was sich auch über die Folgejahre streckt. Durch die höheren erwarteten Ergebnisse, sowie den lukrativen Zukäufen erhöhen wir unser Kursziel von 7,50 Euro auf 9,00 Euro. Aufgrund der sehr starken Entwicklung der DEFAMA-Aktie in den letzten Monaten, ein Plus von über 50% seit Jahresbeginn, stufen wir die Aktie nunmehr von Accumulate auf Hold 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 and 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 zu 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.

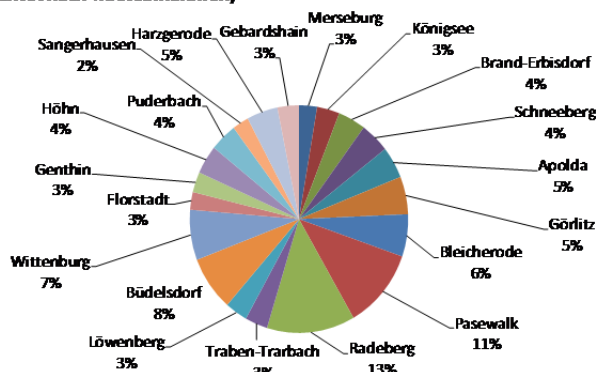
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die zum 8- bis 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA erworbenen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

Das bilanzielle Eigenkapital aktuell über 10,8 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 29,3% und der LTV lag zuletzt bei 66,3% (Stand zum 31.03.2017). In 2016 wurde ein Jahresüberschuss von 0,9 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 20 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 50 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)**



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research



- Apolda
- Bleicherode
- Brand-Erbisdorf
- Büdelndorf
- Genthin
- Görlitz
- Königsee
- Löwenberg
- Merseburg
- Pasewalk
- Radeberg
- Schneeberg
- Traben-Trarbach
- Wittenburg
- Florstadt
- Gebardshain
- Harzgerode
- Höhn
- Puderbach
- Sangerhausen

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	CAGR '16 - '19e
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>0</b>	<b>1.009</b>	<b>3.438</b>	<b>6.265</b>	<b>8.871</b>	<b>11.532</b>	<b>49,7%</b>
<i>davon Kaltmieten</i>	0	919	3.039	5.480	7.914	10.288	
<i>davon Nebenkostenvorauszahlungen</i>	0	90	387	785	957	1.244	
<i>sonstige Erträge</i>	0	0	12	0	0	0	
Objektkosten	0	-145	-596	-1.333	-1.748	-2.273	
<i>davon nicht-umlagefähige Objektkosten</i>		-55	-197	-548	-791	-1.029	
<i>(in % der Kaltmieten)</i>		-6%	-6%	-10%	-10%	-10%	
<b>Netto-Mieterlöse</b>	<b>0</b>	<b>864</b>	<b>2.842</b>	<b>4.932</b>	<b>7.123</b>	<b>9.259</b>	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	106	0	0	0	
Personalaufwand	0	-50	-205	-415	-554	-710	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22	-123	-384	-550	-750	-830	
<b>Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)</b>	<b>-22</b>	<b>693</b>	<b>2.359</b>	<b>3.967</b>	<b>5.819</b>	<b>7.719</b>	<b>48,5%</b>
<b>Operative Marge zu Netto-Mieterlösen</b>	<b>n.a.</b>	<b>80%</b>	<b>83%</b>	<b>80%</b>	<b>82%</b>	<b>83%</b>	
Abschreibungen	0	-230	-692	-935	-1.241	-1.474	
<i>davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB</i>	0	-228	-685	-921	-1.222	-1.449	
<i>davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter</i>	0	-2	-7	-14	-19	-24	
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>-22</b>	<b>463</b>	<b>1.667</b>	<b>3.032</b>	<b>4.578</b>	<b>6.246</b>	<b>55,3%</b>
Zinserträge	0	9	0	1	1	1	
Zinsaufwendungen	0	-115	-559	-842	-1.294	-1.528	
<b>Netto-Finanzergebnis</b>	<b>0</b>	<b>-106</b>	<b>-559</b>	<b>-841</b>	<b>-1.293</b>	<b>-1.527</b>	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>357</b>	<b>1.108</b>	<b>2.191</b>	<b>3.285</b>	<b>4.718</b>	<b>62,1%</b>
Steuern	0	-60	-218	-407	-595	-830	
<i>davon Steuern vom Einkommen und Ertrag</i>	0	-52	-162	-347	-520	-747	
<i>davon sonstige Steuern</i>	0	-8	-56	-60	-75	-83	
Steuerquote	0,0%	16,7%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	
<b>Nettogewinn vor Minderheiten</b>	<b>-22</b>	<b>297</b>	<b>890</b>	<b>1.784</b>	<b>2.690</b>	<b>3.889</b>	<b>63,5%</b>
Minderheiten	0	0	0	0	0	0	
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>-22</b>	<b>297</b>	<b>890</b>	<b>1.784</b>	<b>2.690</b>	<b>3.889</b>	
<b>Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)</b>	<b>2.100</b>	<b>2.225</b>	<b>2.921</b>	<b>3.547</b>	<b>3.786</b>	<b>3.952</b>	<b>10,6%</b>
<b>Nettogewinn je Aktie (EPS)</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,13</b>	<b>0,30</b>	<b>0,50</b>	<b>0,71</b>	<b>0,98</b>	
<b>Dividende je Aktie</b>	<b>0,00</b>	<b>0,10</b>	<b>0,20</b>	<b>0,30</b>	<b>0,40</b>	<b>0,47</b>	
in % des Nettoergebnisses	0,0%	74,9%	65,6%	59,6%	56,3%	47,8%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	40,8%	39,1%	38,5%	34,6%	
<b>Zinsdienstdeckungsgrad</b>	<b>neg.</b>	<b>6,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	
<b>Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):</b>							
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>357</b>	<b>1.108</b>	<b>2.191</b>	<b>3.285</b>	<b>4.718</b>	
Abschreibungen	0	230	692	935	1.241	1.474	
<b>FFO vor Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>587</b>	<b>1.800</b>	<b>3.126</b>	<b>4.526</b>	<b>6.192</b>	<b>51,0%</b>
<b>Steuern vom Einkommen und Ertrag</b>	<b>0</b>	<b>-52</b>	<b>-162</b>	<b>-347</b>	<b>-520</b>	<b>-747</b>	
<b>Sonstige Steuern</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>-56</b>	<b>-60</b>	<b>-75</b>	<b>-83</b>	
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>527</b>	<b>1.582</b>	<b>2.720</b>	<b>3.931</b>	<b>5.362</b>	<b>50,2%</b>
<b>FFO nach Steuern je Aktie</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,24</b>	<b>0,49</b>	<b>0,77</b>	<b>1,04</b>	<b>1,36</b>	
<b>Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)</b>	<b>4.128</b>	<b>5.718</b>	<b>10.636</b>	<b>13.846</b>	<b>16.906</b>	<b>20.276</b>	<b>24,0%</b>
<b>Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)</b>	<b>4.128</b>	<b>5.718</b>	<b>10.636</b>	<b>13.846</b>	<b>16.906</b>	<b>20.276</b>	
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value)</b>	<b>n.a.</b>	<b>7.247</b>	<b>18.096</b>	<b>24.735</b>	<b>33.222</b>	<b>43.830</b>	<b>34,3%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>4.345</b>	<b>18.103</b>	<b>33.249</b>	<b>51.124</b>	<b>58.294</b>	<b>63.274</b>	
<b>Bilanzielle Eigenkapitalquote</b>	<b>95,0%</b>	<b>31,6%</b>	<b>32,0%</b>	<b>27,1%</b>	<b>29,0%</b>	<b>32,0%</b>	
<b>Eigenkapitalrendite (nach Steuern)</b>	<b>n.a.</b>	<b>6,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>14,6%</b>	<b>17,5%</b>	<b>20,9%</b>	<b>24,3%</b>
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>2.850</b>	<b>16.760</b>	<b>47.760</b>	<b>64.230</b>	<b>85.185</b>	<b>101.056</b>	
<b>Buchwert je Aktie (Euro)</b>	<b>1,97</b>	<b>2,57</b>	<b>3,64</b>	<b>3,90</b>	<b>4,47</b>	<b>5,13</b>	<b>12,1%</b>
<b>Nettoinventarwert je Aktie (Euro)</b>	<b>n.a.</b>	<b>3,26</b>	<b>6,20</b>	<b>6,97</b>	<b>8,77</b>	<b>11,09</b>	<b>21,4%</b>
<b>Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)</b>		<b>73,0%</b>	<b>47,3%</b>	<b>58,0%</b>	<b>48,6%</b>	<b>42,5%</b>	

## 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](mailto:scharff@src-research.de)

Internet: [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
DEFAMA	21. April 2017	Accumulate	6,89 €	7,50 €
DEFAMA	28. Februar 2017	Buy	6,50 €	7,50 €
DEFAMA	17. Januar 2017	Buy	6,11 €	7,50 €
DEFAMA	19. Dezember 2016	Buy	6,18 €	7,00 €
DEFAMA	20. Oktober 2016	Buy	5,10 €	5,40 €
DEFAMA	21. Juli 2016	Buy	4,50 €	5,40 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 18. Juli 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](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.