

## Hold (unverändert) Kursziel: 11,50 Euro (unverändert)

27 | Oktober | 2017

■ <b>Kurs (Euro)</b>	<b>11,20</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	13,40 / 5,30			
■ <b>Allgemeine Angaben</b>				
Land	Deutschland			
WKN	A13SUL			
ISIN	DE000A13SUL5			
Internet	www.defama.de			
Fiskaljahr	31/12			
Rechnungslegungsstandard	HGB			
Tag der Erstnotiz	13. Juli 2016			
Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	39,7			
Anzahl von Aktien (Mio.)	3,5			
Streubesitz	38%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	15,2			
CAGR FFO nach Steuern ('16 -'19e)	59,5%			
■ <b>Bewertung / Multiplikatoren</b>				
	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>
Marktkapitalisierung/Umsatz	11,6	6,5	4,3	3,2
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)</b>	<b>36,8</b>	<b>17,0</b>	<b>15,4</b>	<b>10,2</b>
Dividendenrendite	1,8%	3,0%	3,8%	4,5%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)</b>	<b>3,08</b>	<b>3,15</b>	<b>2,44</b>	<b>2,10</b>
<b>Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)</b>	<b>1,81</b>	<b>1,77</b>	<b>1,24</b>	<b>0,97</b>
■ <b>Kennzahlen je Aktie (Euro '000)</b>				
	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>
<b>Nettogewinn je Aktie</b>	<b>0,30</b>	<b>0,66</b>	<b>0,73</b>	<b>1,10</b>
Dividende je Aktie	0,20	0,34	0,42	0,50
<b>Buchwert je Aktie</b>	<b>3,64</b>	<b>3,55</b>	<b>4,59</b>	<b>5,34</b>
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie</b>	<b>6,20</b>	<b>6,34</b>	<b>9,02</b>	<b>11,54</b>
■ <b>Finanzdaten (Euro '000)</b>				
	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>3.438</b>	<b>6.116</b>	<b>9.244</b>	<b>12.372</b>
Betriebliche Aufwendungen	-589	-1.200	-1.304	-1.540
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	2.359	5.021	6.402	8.857
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>1.667</b>	<b>3.697</b>	<b>4.644</b>	<b>6.770</b>
Netto-Finanzergebnis	-559	-841	-1.293	-1.527
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>1.108</b>	<b>2.856</b>	<b>3.351</b>	<b>5.243</b>
Besteuerung	-162	-452	-530	-830
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>890</b>	<b>2.334</b>	<b>2.746</b>	<b>4.330</b>
<b>FFO** nach Steuern</b>	<b>1.582</b>	<b>2.623</b>	<b>4.504</b>	<b>6.417</b>
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	10.636	12.596	17.370	21.106
<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>20,1%</b>	<b>18,3%</b>	<b>22,5%</b>
Eigenkapitalquote	32,0%	24,6%	29,8%	33,4%
■ <b>Wesentliche Aktionäre</b>				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	43,1%			
ABC ON Vermögensverwaltung	10,4%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	6,2%			
Aufsichtsrat	2,0%			
■ <b>Finanzkalender</b>				
Vorläufige Zahlen 2017	Februar 2018			
■ <b>Analysten</b>				
	<b>Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA</b>			
	<b>Christopher Mehl, MBA</b>			
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

### Erneuter Ergebnisanstieg im 3. Quartal – FFO um 59% erhöht – Jahresprognose klar bestätigt – weiterer Portfolioausbau durch Zukauf eines Fachmarktzentums in Hessen

Am 25. Oktober hat das Unternehmen die Eckdaten für die ersten neun Monate 2017 veröffentlicht und konnte den positiven Trend des ersten Halbjahres fortsetzen. Der Umsatz der ersten drei Quartale lag bei über 4 Mio. Euro und somit um rund 70% über dem Vorjahreswert von 2,4 Mio. Euro. Das operative Ergebnis auf EBITDA Basis konnte um knapp 58% erhöht werden und lag bei rund 2,7 Mio. Euro (9M 2016: 1,7 Mio. Euro). Das Nettoergebnis stieg ebenfalls deutlich, um 47%, und lag nach rund 0,7 Mio. Euro in der Vorjahresperiode bei fast 1 Mio. Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 27 Cent. Die cash-getriebenen Funds from Operation, welche um 59% gestiegen sind, lagen somit mit über 1,8 Mio. Euro deutlich über dem Vergleichswert von über 1,1 Mio. Euro. Das Wachstum der Ergebnisse wurde von einer deutlichen Erweiterung des Bestandportfolios getrieben. Während im ersten Quartal 2017 noch 12 Objekte einen Ergebnisbeitrag leisteten, trugen im dritten Quartal bereits 17 Objekte bei und im laufenden vierten Quartal fließen sogar Erträge aus 21 Objekten ein.

Der Zukauf eines weiteren Objekts, welches jedoch erst ab Anfang 2018 zum Ergebnis des Unternehmens beitragen wird, wurde bereits vergangenen Freitag vermeldet. Dabei handelt es sich um ein Fachmarktzentrum im hessischen Waldeck-Sachsenhausen mit einer Nutzfläche von rund 2.400 qm. Mit einem Kaufpreis von 1,85 Mio. Euro und einer Jahresnettomiete von rund 200 Tsd. Euro weist das neue Objekt eine attraktive Rendite von fast 11% aus. Die Ankermieter des vollvermieteten Zentrums sind LIDL und KiK, welche durch einem Getränkemarkt sowie einem Taxiservice ergänzt werden.

Die annualisierten Jahresnettomieten des Unternehmens steigen mit dem Zukauf auf über 6,3 Mio. Euro und der annualisierte FFO auf 3,2 Mio. Euro, welche jedoch durch das Joint-Venture in Radeberg, über welches wir mit unserem Update vom 29. September berichtet haben, nach Abschluss entsprechend auf über 2,9 Mio. Euro sinken werden. Zusammen mit der Veröffentlichung der Zahlen hat DEFAMA seine Gesamtjahresprognose für 2017 von 2,6 Mio. Euro FFO und 1,4 Mio. Euro Nettogewinn bekräftigt und geht davon aus diese komfortabel zu erreichen. Zusammen mit dem Einmaleffekt aus dem Joint-Venture könnte der Nettogewinn sogar bei rund 2,3 Mio. Euro liegen. **Durch das Joint-Venture werden dem Unternehmen zusätzliche Liquidität in Höhe von rund 2 Mio. Euro zufließen, wodurch der Cash-Bestand auf rund 3,7 Mio. Euro ansteigen wird. Dies bietet viel Spielraum für weitere baldige Zukäufe und somit ein weiteres deutliches Wachstum. Wir gehen von diesen evtl. noch im laufenden Jahr, spätestens jedoch in 1Q 2018 aus. Wir bestätigen unser Kursziel von 11,50 Euro sowie unsere Einstufung Hold.**

**DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG**

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Ziellmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	8
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 namens GSC Research mit dem Fokus Small und Mid Caps im deutschsprachigen Raum. Darüber hinaus war Herr Schrade als Mitglied des Vorstands für das in München ansässige Immobilienunternehmen FCR Immobilien tätig und verantwortete dort die Umwandlung des Unternehmens in eine Aktiengesellschaft und zudem einige Ankäufe und deren Finanzierungen. Für die DEFAMA ist Herr Schrade u.a. zuständig für die Themen Objektauswahl, Kaufverhandlung, Finanzierung, Betreuung der Hauptmieter und Öffentlichkeitsarbeit bzw. Investor Relations. Dr. Carsten Müller verfügt über jahrzehntelange Erfahrung als Architekt, Property Manager, Projektleiter und Unternehmer und ist für die DEFAMA u.a. zuständig für die bauliche Prüfung und Instandhaltung der Objekte, etwaige (Um-)Baumaßnahmen sowie die Betreuung kleinerer Mieter. Das Team wird komplettiert durch vier Property Manager und zwei Mitarbeiter im Back Office. Die Aufgaben, Tätigkeiten und Entscheidungen des Vorstands werden vom Aufsichtsrat unter dem Vorsitz vom Peter Schropp kontrolliert. Der Aufsichtsratsvorsitzende verfügt über exzellente Managementenerfahrungen, so u.a. aufgrund seiner Funktion als Vorstandsmitglied des in Neuburg an der Donau ansässigen und börsennotierten Immobilienunternehmens VIB Vermögen AG. Unter seiner Ägide wuchs das Immobilienportfolio von VIB auf eine Größe von rd. 1 Mrd. Euro an. Der Aufsichtsrat wird komplettiert durch Ulrich 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.

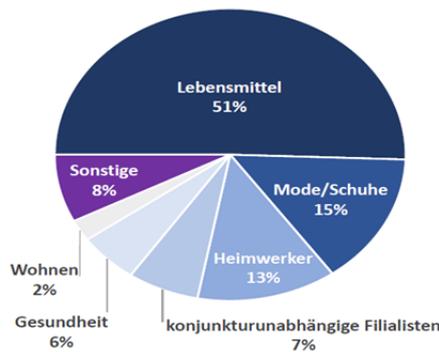
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die zum 8- bis 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA erworbenen 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 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 lsd. Aktien zu 6,00 Euro.

Das bilanzielle Eigenkapital liegt aktuell über 10,5 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 21,8% und der LTV lag zuletzt bei 68,3% (Stand zum 30.06.2017). In 2016 wurde ein Jahresüberschuss von 0,9 Mio. Euro erwirtschaftet.

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarkttrenten in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst aktuell 22 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 60 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmietneinahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:

**Mieterträge nach Branche**



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research



- Apolda
- Bleicherode
- Brand-Erbisdorf
- Büdelsdorf
- Genthin
- Görlitz
- Königsee
- Löwenberg
- Merseburg
- Pasewalk
- Radeberg
- Schneeberg
- Traben-Trarbach
- Wittenburg
- Florstadt
- Gebhardshain
- Harzgerode
- Hohn
- Puderbach
- Sangerhausen
- Waldeck-Sachsenhausen
- Wildau

## Bewertung mit FFO-Überrendite-Methode

### Die FFO-Überrendite-Methode impliziert einen fairen Wert von 11,50 Euro je DEFAMA-Aktie

Für die Bewertung der DEFAMA-Aktie wenden wir die Bewertungsmethode auf Grundlage der FFO-Überrendite an. Für einen 5-Jahres Zeitraum bis 2021 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 der DEFAMA-Aktie.

#### Bewertung nach der FFO-Überrendite-Methode

Euro '000	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	CAGR 2017e - 2020e
FFO	2.623	4.504	6.417	8.021	10.027	34,7%
Nettoinventarwert (NAV)	22.502	34.134	45.623	54.747	65.697	26,6%
Rendite des operativen Ergebnisses (Funds from Operations) auf den NAV	12,9%	15,9%	16,1%	16,0%	16,6%	
Eigenkapitalkosten	7,30%	7,30%	7,40%	7,55%	7,60%	
davon risikofreier Zinssatz	0,60%	0,60%	0,70%	0,85%	1,00%	
davon Risikoprämie	5,70%	5,70%	5,60%	5,60%	5,50%	
davon Betafaktor	1,00%	1,00%	1,10%	1,10%	1,10%	
<b>Überrendite</b>	<b>5,62%</b>	<b>8,60%</b>	<b>8,69%</b>	<b>8,43%</b>	<b>9,05%</b>	
Wertzuwächse	1.265	2.937	3.965	4.617	5.945	
Barwert der Wertzuwächse	1.263	2.902	3.878	4.469	5.696	
<b>Nettoinventarwert (NAV) 2017e</b>	<b>22.502 (A)</b>					
<b>Wertzuwächse durch die Überrendite (2017e -2021e)</b>	<b>18.209 (B)</b>					
<b>Summe (A + B)</b>	<b>40.711</b>					
Anzahl von Aktien ('000)	3.547					
<b>Fairer Wert je Aktie (Bewertung nach der FFO-Überrendite- Methode)</b>	<b>11,48 €</b>					
Aktueller Aktienkurs	11,20 €					
<b>Kurspotenzial</b>	<b>2,5%</b>					

Quelle: SRC Research

#### Erläuterung der Annahmen

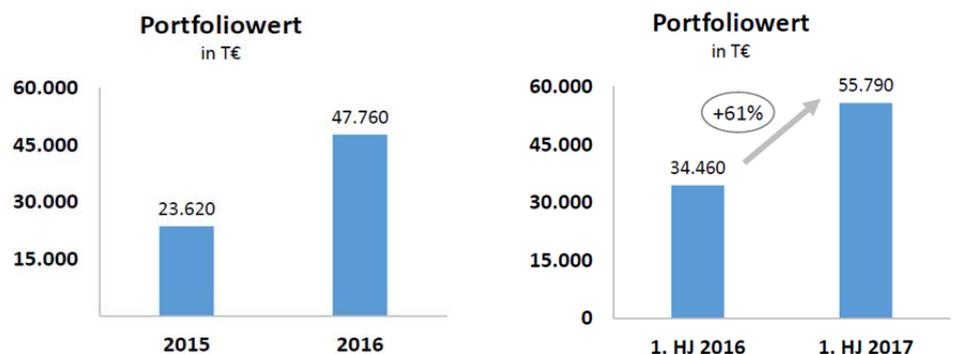
Wir setzen für das aktuelle Jahr Eigenkapitalkosten von 7,30% an und gehen von einem Anstieg auf 7,50% bis 2021 aus. Hierbei gehen wir davon aus, dass sich die Marktrisikoprämie sowie der Betafaktor für das individuelle Unternehmensrisiko nur sehr geringfügig verändern werden. Die Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Ergebnisentwicklung bleibt somit weitestgehend konstant. Der leichte 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 steigen werden.

Auf Basis unserer Bewertung gelangen wir zu einem fairen Wert von 11,48 Euro je Aktie. Dies bedeutet, dass der aktuelle Kurs der Aktie mit nur noch rund 2,5% Kurspotenzial schon sehr nahe am fairen Wert liegt.

### Portfolioentwicklung:

Das Portfolio von DEFAMA ist in den vergangenen 2 Jahren sehr stark gewachsen. In 2016 hat sich der Wert mehr als verdoppelt, von rund 24 Mio. Euro auf rund 48 Mio. Euro, und auch in 2017 wurden viele neue Objekte erworben und somit das Wachstum vorangetrieben. Zum Halbjahr lag der Wert bei knapp 56 Mio. Euro um rund 17% über dem Wert zum Jahresende 2016 und mehr als 60% über der Vorjahresperiode. Auch im laufenden vierten Quartal des Jahres wird das Portfolio durch vier weitere Objekte wachsen und sollte somit einen Wert von deutlich über 60 Mio. Euro erreichen.

**Steiler Anstieg im Portfoliowert im ersten Halbjahr auf 56 Mio. Euro – nach 9 Monaten sogar schon über 60 Mio. Euro**



Quelle: Company Data

Auch in Bezug auf Ausfallrisiko und Diversifizierung ist das Portfolio von DEFAMA sehr gut aufgestellt. Rund 80% der Nettokaltmieten stammen von bonitätsstarken Mietern und kein Mieter hat einen Anteil von über 10% der Gesamtmieteinnahmen. In Bezug auf Branchen innerhalb des Mietermixes macht den Löwenanteil die Lebensmittelbranche aus. Dabei handelt es sich um eine antizyklische Branche welche auch in wirtschaftlich schwereren Zeiten deutlich stabiler ist als andere Branchen. Die andere Hälfte des Portfolios besteht aus mehreren Branchen, wovon der zweitgrößte Anteil bei nur 15% liegt.

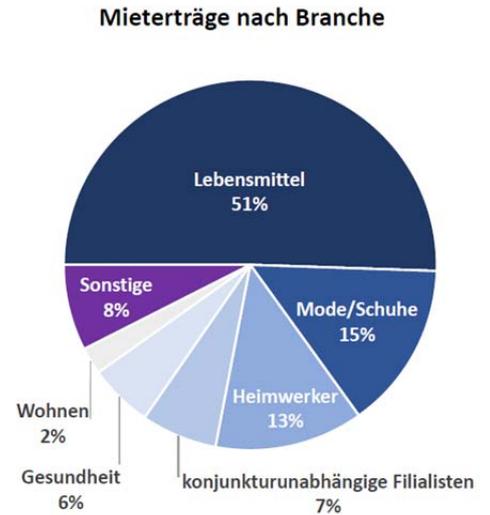
**Gute Diversifizierung der Mieter – Rund 50% der Mieteinnahmen kommen aus der wenig volatilen Lebensmittelbranche**

**Ankaufstrategie und erfolgreiche Umsetzung**

**Übersicht der neu erworbenen Objekte im laufenden Jahr**

Größte Mieter	Anteil
REWE/Penny/Sky	13,5 %
EDEKA/Netto	10,1 %
toom Baumarkt	9,4 %
NORMA	7,5 %
Aldi Nord	4,7 %
Dän. Bettenlager	4,2 %
Tengelmann-Gruppe	4,2 %
TAKKO	3,2 %
Hammer	3,1 %
Deichmann	2,9 %

Quelle: Company Data



Bei den Zukäufen achtet DEFAMA darauf, dass es sich bei den Objekten um etablierte Zentren mit mindestens zwei Bonitätsstarken Filialisten und ohne große Leerstände handelt. Diese Kriterien sollten jedoch auch eine hohe Rendite abwerfen. Die Einhaltung dieser Zielvorgaben hat DEFAMA auch dieses Jahr sehr gut umsetzen können. So hat keines der erworbenen Objekte einen Leerstand von über 10% - die meisten sogar deutlich weniger bzw. gar keinen, es sind bonitätsstarke Miete mit z.B. Norma oder Dänisches Bettenlager in den Objekten und eine hohe Rendite wurde erreicht, wie z.B. über 11% bei den Objekten in Sangerhausen und Harzgerode (siehe unser Update vom 19. Juli) oder rund 11% im Westerwaldportfolio (siehe Update vom 21. April). Im Folgenden ist ein Auszug aus den in 2017 hinzugekommenen Objekten.

**Neue Objekte in den ersten drei Quartalen 2017:**



**Fachmarktzentrum Büdelsdorf, Schleswig-Holstein**

<b>Baujahr:</b>	1991
<b>Grundstück:</b>	10.309 m <sup>2</sup>
<b>vermietbare Fläche:</b>	5.426 m <sup>2</sup>
<b>Stellplätze:</b>	ca. 140
<b>Vermietungsstand:</b>	95%
<b>Größte Mieter:</b>	bon prix ISG Intermed stilmix mode Takko TEDI



**Fachmarktzentrum Wittenburg, Mecklenburg-Vorpommern**

<b>Baujahr:</b>	1992
<b>Grundstück:</b>	16.221 m <sup>2</sup>
<b>vermietbare Fläche:</b>	4.768 m <sup>2</sup>
<b>Stellplätze:</b>	ca. 150
<b>Vermietungsstand:</b>	96%
<b>Größte Mieter:</b>	Sky/Coop Dänisches Bettenlager Deichmann Takko



**Fachmarktzentrum Gebhardshain, Rheinland-Pfalz**

<b>Baujahr:</b>	1993
<b>Grundstück:</b>	13.128 m²
<b>vermietbare Fläche:</b>	1.776 m²
<b>Stellplätze:</b>	ca. 100
<b>Vermietungsstand:</b>	100%
<b>Größte Mieter:</b>	NORMA Dursty Getränke



**Fachmarktzentrum Puderbach, Rheinland-Pfalz**

<b>Baujahr:</b>	1993
<b>Grundstück:</b>	5.544 m²
<b>vermietbare Fläche:</b>	2.217 m²
<b>Stellplätze:</b>	ca. 100
<b>Vermietungsstand:</b>	100%
<b>Größte Mieter:</b>	NORMA Dursty Getränke Drogerie



**Fachmarktzentrum Florstadt, Hessen**

<b>Baujahr:</b>	2008
<b>Grundstück:</b>	3.484 m²
<b>vermietbare Fläche:</b>	1.640 m²
<b>Stellplätze:</b>	ca. 50
<b>Vermietungsstand:</b>	97%
<b>Größte Mieter:</b>	NORMA KIK

**Neue Objekte nach dem Stichtag:**



**Schlossbergzentrum Harzgerode, Sachsen-Anhalt**

<b>Baujahr:</b>	1997
<b>Grundstück:</b>	10.945 m²
<b>vermietbare Fläche:</b>	4.701 m²
<b>Stellplätze:</b>	ca. 70
<b>Vermietungsstand:</b>	91%
<b>Größte Mieter:</b>	EDEKA TEDi NKD



**Brunnenpassage Sangerhausen, Sachsen-Anhalt**

<b>Baujahr:</b>	1995
<b>Grundstück:</b>	2.738 m²
<b>vermietbare Fläche:</b>	2.533 m²
<b>Stellplätze:</b>	ca. 70
<b>Vermietungsstand:</b>	95%
<b>Größte Mieter:</b>	TEDi Frisör Physiotherapie



**Fachmarktzentrum Wildau, Brandenburg**

<b>Baujahr:</b>	2007
<b>Grundstück:</b>	6.000 m <sup>2</sup>
<b>vermietbare Fläche:</b>	1.450 m <sup>2</sup>
<b>Stellplätze:</b>	ca. 100
<b>Vermietungsstand:</b>	100%
<b>Größte Mieter:</b>	Penny Getränke Hoffmann



**Einkaufspark Höhn, Rheinland-Pfalz**

<b>Baujahr:</b>	1994
<b>Grundstück:</b>	9.532 m <sup>2</sup>
<b>vermietbare Fläche:</b>	3.719 m <sup>2</sup>
<b>Stellplätze:</b>	ca. 160
<b>Vermietungsstand:</b>	96%
<b>Größte Mieter:</b>	EDEKA NORMA Dursty Getränke Apotheke Sparkasse



**Fachmarktzentrum Waldeck, Hessen**

<b>Baujahr:</b>	2006
<b>Grundstück:</b>	9.730 m <sup>2</sup>
<b>vermietbare Fläche:</b>	2.379 m <sup>2</sup>
<b>Stellplätze:</b>	ca. 120
<b>Vermietungsstand:</b>	100%
<b>Größte Mieter:</b>	LIDL KIK Getränkemarkt

Quelle: Company Data

Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass DEFAMA das nötige Know-How und Netzwerk besitzt, um auch in Zukunft lukrative Objekte von gleichem Ausmaß und Qualität zu finden. Nach unserer Meinung wird das Portfolio der Gesellschaft bis Ende 2019 die Marke von 100 Mio. Euro überschreiten.

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>6.116</b>	<b>9.244</b>	<b>12.372</b>	<b>53,2%</b>
<i>davon Kaltmieten</i>	0	919	3.039	5.325	8.251	11.081	
<i>davon Nebenkostenvorauszahlungen</i>	0	90	387	791	993	1.291	
<i>sonstige Erträge</i>	0	0	12	0	0	0	
Objektkosten	0	-145	-596	-930	-1.538	-1.975	
<i>davon nicht-umlagefähige Objektkosten</i>		-55	-197	-139	-545	-684	
<i>(in % der Kaltmieten)</i>		-6%	-6%	-3%	-7%	-6%	
<b>Netto-Mieterlöse</b>	<b>0</b>	<b>864</b>	<b>2.842</b>	<b>5.186</b>	<b>7.706</b>	<b>10.397</b>	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	106	1.035	0	0	
Personalaufwand	0	-50	-205	-390	-554	-710	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22	-123	-384	-810	-750	-830	
<b>Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)</b>	<b>-22</b>	<b>693</b>	<b>2.359</b>	<b>5.021</b>	<b>6.402</b>	<b>8.857</b>	<b>55,4%</b>
<b>Operative Marge zu Netto-Mieterlösen</b>	<b>n.a.</b>	<b>80%</b>	<b>83%</b>	<b>97%</b>	<b>83%</b>	<b>85%</b>	
Abschreibungen	0	-230	-692	-1.324	-1.758	-2.087	
<i>davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB</i>	0	-228	-685	-1.311	-1.739	-2.063	
<i>davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter</i>	0	-2	-7	-13	-19	-24	
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>-22</b>	<b>463</b>	<b>1.667</b>	<b>3.697</b>	<b>4.644</b>	<b>6.770</b>	<b>59,5%</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>2.856</b>	<b>3.351</b>	<b>5.243</b>	<b>67,9%</b>
Steuern	0	-60	-218	-522	-605	-913	
<i>davon Steuern vom Einkommen und Ertrag</i>	0	-52	-162	-452	-530	-830	
<i>davon sonstige Steuern</i>	0	-8	-56	-70	-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>2.334</b>	<b>2.746</b>	<b>4.330</b>	<b>69,4%</b>
Minderheiten	0	0	0	0	0	0	
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>-22</b>	<b>297</b>	<b>890</b>	<b>2.334</b>	<b>2.746</b>	<b>4.330</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>0,66</b>	<b>0,73</b>	<b>1,10</b>	
<b>Dividende je Aktie</b>	<b>0,00</b>	<b>0,10</b>	<b>0,20</b>	<b>0,34</b>	<b>0,42</b>	<b>0,50</b>	
in % des Nettoergebnisses	0,0%	74,9%	65,6%	51,7%	57,9%	45,6%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	40,8%	46,0%	35,3%	30,8%	
<b>Zinsdienstdeckungsgrad</b>	<b>neg.</b>	<b>6,5</b>	<b>4,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,8</b>	
<b>Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):</b>							
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.108	2.856	3.351	5.243	
Abschreibungen	0	230	692	1.324	1.758	2.087	
Gewinn aus Verkäufen	0	0	0	-1.035	0	0	
<b>FFO vor Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>587</b>	<b>1.800</b>	<b>3.145</b>	<b>5.109</b>	<b>7.330</b>	<b>59,7%</b>
<b>Steuern vom Einkommen und Ertrag</b>	<b>0</b>	<b>-52</b>	<b>-162</b>	<b>-452</b>	<b>-530</b>	<b>-830</b>	
<b>Sonstige Steuern</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>-56</b>	<b>-70</b>	<b>-75</b>	<b>-83</b>	
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>527</b>	<b>1.582</b>	<b>2.623</b>	<b>4.504</b>	<b>6.417</b>	<b>59,5%</b>
<b>FFO nach Steuern je Aktie</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,24</b>	<b>0,49</b>	<b>0,74</b>	<b>1,19</b>	<b>1,62</b>	
<b>Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)</b>	<b>4.128</b>	<b>5.718</b>	<b>10.636</b>	<b>12.596</b>	<b>17.370</b>	<b>21.106</b>	<b>25,7%</b>
<b>Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)</b>	<b>4.128</b>	<b>5.718</b>	<b>10.636</b>	<b>12.596</b>	<b>17.370</b>	<b>21.106</b>	
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value)</b>	<b>n.a.</b>	<b>7.247</b>	<b>18.096</b>	<b>22.502</b>	<b>34.134</b>	<b>45.623</b>	<b>36,1%</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>24,6%</b>	<b>29,8%</b>	<b>33,4%</b>	
<b>Eigenkapitalrendite (nach Steuern)</b>	<b>n.a.</b>	<b>6,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>20,1%</b>	<b>18,3%</b>	<b>22,5%</b>	<b>27,4%</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>3,55</b>	<b>4,59</b>	<b>5,34</b>	<b>13,6%</b>
<b>Nettoinventarwert je Aktie (Euro)</b>	<b>n.a.</b>	<b>3,26</b>	<b>6,20</b>	<b>6,34</b>	<b>9,02</b>	<b>11,54</b>	<b>23,1%</b>
<b>Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)</b>		<b>73,0%</b>	<b>47,3%</b>	<b>60,0%</b>	<b>48,0%</b>	<b>41,7%</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	29. September 2017	Hold	12,90 €	11,50 €
DEFAMA	27. Juli 2017	Hold	9,15 €	9,00 €
DEFAMA	19. Juli 2017	Hold	9,04 €	9,00 €
DEFAMA	21. April 2017	Accumulate	6,89 €	7,50 €
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 26. Oktober 2017. Die DEFAMA 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.