DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

(General Standard, Real Estate)

WARBURG RESEARCH

Hold

EUR 12,00

Kurs	EUR 10,70
Upside	**12,1 %**

Wertindikatoren:	EUR
NAV (WRe):	10,85
FFO-Rendite:	13,47

Aktien Daten:	
Bloomberg:	DEF GR
Reuters:	DEF.MU
ISIN:	DE000A13SUL5

Beschreibung:

Gewerbeimmobiliengesellschaft mit Fokus auf Fachmarktzentren in Nord- und Ostdeutschland

Markt Snapshot:	EUR Mio.
Marktkapitalisierung:	37,95
Aktienanzahl (Mio.):	3,55
Freefloat MC:	18,03
Ø Trad. Vol. (30T):	14,91

Aktionäre:	
Freefloat	47,5 %
MSC Invest GmbH	35,2 %
Geminus GmbH	4,8 %
Supervisory board	2,1 %
ABCON Vermögensverwaltung	10,4 %

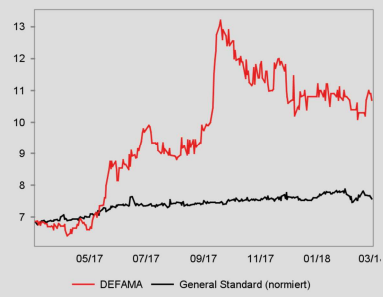
Risikoprofil (WRe):	2017e
LTV:	64,7 %
EK-Quote:	21,3 %

Vorläufige Zahlen für GJ 2017 veröffentlicht

Group P&L	Q4 2017p	Q4 2017e	Q4 2016	+/- in %	FY 2017p	FY 2017e	FY 2016	+/- in %
Revenue	**1.7**	**1.7**	**1.1**	***65.3%***	**5.8**	**5.80**	**3.44**	***68.6%***
Operating income	n.a.	1.8	0.5	*n.a.*	n.a.	3.67	1.67	*n.a.*
EBT	n.a.	1.7	0.3	*n.a.*	n.a.	2.97	1.11	*n.a.*
Net profit	**0.4**	**1.4**	**0.2**	***89.6%***	**1.4**	**2.34**	**0.89**	***57.3%***
FFO	**0.8**	**0.7**	**0.5**	***75.6%***	**2.6**	**2.47**	**1.59**	***63.5%***
FFO-margin	*45.4%*	*37.9%*	*42.7%*	*2.6%*	*44.8%*	*42.6%*	*46.2%*	*-3.0%*
FFOPS (€)	0.22	0.19	0.16	*42.8%*	0.73	0.70	0.55	*33.3%*
EPS (€)	0.12	0.39	0.08	*54.2%*	0.39	0.66	0.31	*25.8%*

DEFAMA hat **vorläufige Zahlen für 2017** veröffentlicht, die weitgehend den Schätzungen entsprachen. Der positive Einmaleffekt im Zusammenhang mit der Teilveräußerung des Fachmarktzentrums Radeberg fehlt, da die Transaktion noch nicht abgeschlossen ist.

- Die **Umsatzerlöse entsprechen mit EUR 5,8 Mio**. für das GJ 2017 und EUR 1,7 Mio. für Q4 2017 genau den Schätzungen und stiegen in Q4 um 65,3%, was hauptsächlich auf den Ausbau des Portfolios im Laufe des letzten Geschäftsjahres zurückzuführen ist.
- **Die FFO waren mit EUR 2,6 Mio. für das GJ 2017** (Q4 2017: EUR 0,8 Mio.) **leicht besser als erwartet** und legten im Jahresvergleich um 64% zu, während die FFOPS bei EUR 0,73 lagen – **trotz einmaliger Instandhaltungs- und Renovierungskosten in Höhe von rund EUR 100.000,** die vor allem in Q4 die GuV belasteten. Ohne diese Kosten **hätten die FFO rund 9% über unseren Schätzungen gelegen, was einmal mehr die starke Cash-Generierung des DEFAMA-Portfolios unterstreicht.**
- **Der Konzernjahresüberschuss (nach HGB) lag bei EUR 1,4 Mio. (EPS 0,39), verglichen mit einer Erwartung von EUR 2,34 Mio.**, bei einem Delta von knapp EUR 0,9 Mio., da die Veräußerung des Fachmarktzentrums Radeberg noch nicht abgeschlossen ist, was aber voraussichtlich in H1 2018 geschehen wird. Das Unternehmen schlägt eine **Dividende je Aktie von EUR 0,34 vor, gegenüber einer Erwartung von EUR 0,35.** Die Dividende wird voraussichtlich nach der Hauptversammlung am 13. Juni ausgezahlt.
- **Guidance 2018, ohne weitere Akquisitionen und den Radeberg-Effekt:** FFO EUR 3,2 Mio. (WRe EUR 3,22 Mio.), EPS EUR 0,50 (WRe EUR 0,53), weitgehend im Rahmen der Erwartungen und aktuell mit wenig Spielraum für Schätzungsänderungen. Der endgültige Jahresbericht wird Ende April veröffentlicht und wird zusätzliche Portfoliokennzahlen wie NAV, LTV und Leerstandsquoten enthalten.
- Das Unternehmen ist **sehr selektiv, wenn es um Akquisitionsmöglichkeiten geht**, was das Ausbleiben von Deals im laufenden Jahr erklärt.
- **Die Managementstrukturen wurden mit dem Eintritt von Swen Rehwald (42) am 1. Februar gestärkt.** Herr Rehwald wird die IMMA Immobilien Management GmbH, die Asset-Management-Tochtergesellschaft des Unternehmens, leiten. Er verfügt über langjährige Erfahrung im Immobilien-Asset-Management und hat unter anderem ein Portfolio von EUR 850 Mio. betreut.
- **Auf Basis des NAV und Peergroup-FFO-Renditen bestätigen wir unsere Halten-Empfehlung mit einem Kursziel von EUR 12.00.**



Rel. Performance vs General	
1 Monat:	1,0 %
6 Monate:	8,9 %
Jahresverlauf:	-0,4 %
Letzte 12 Monate:	46,6 %

Unternehmenstermine:

13.06.18 HV

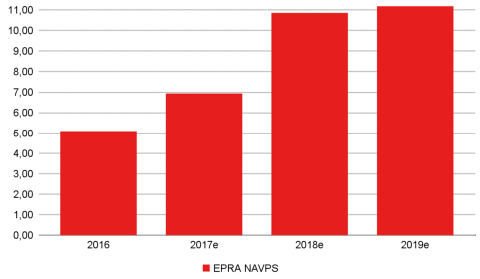
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (16-21e)	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Mieterlöse		1,01	3,44	5,80	8,06	9,35	10,04	10,48
Wachstum yoy		n.a.	240,6 %	68,7 %	38,9 %	16,1 %	7,4 %	4,4 %
EBIT		0,46	1,67	3,67	3,78	4,35	4,66	4,95
FFO I		0,53	1,59	2,47	3,22	3,70	3,97	4,25
FFO I Marge		*52,2 %*	*46,2 %*	*42,6 %*	*39,9 %*	*39,5 %*	*39,6 %*	*40,6 %*
EBT		0,36	1,11	2,97	2,62	2,96	3,16	3,52
Nettoergebnis		0,30	0,89	2,34	1,88	2,07	2,14	2,43
EPS		0,14	0,30	0,66	0,53	0,58	0,60	0,69
FFOPS I		0,24	0,54	0,70	0,91	1,04	1,12	1,20
DPS		0,10	0,20	0,34	0,45	0,52	0,56	0,60
Dividendenrendite		n.a.	3,8 %	3,2 %	4,2 %	4,9 %	5,2 %	5,5 %
Buchwert je Aktie		2,12	3,00	3,40	3,58	3,71	3,79	3,92
EPRA NAVPS		3,26	5,10	6,94	10,85	11,18	13,72	18,98
KGV		n.a.	17,2 x	16,2 x	20,1 x	18,4 x	17,7 x	15,9 x
KBV		n.a.	1,4 x	3,1 x	3,0 x	2,9 x	2,8 x	2,8 x
P / NAVPS		n.a.	1,0 x	1,5 x	1,0 x	1,0 x	0,8 x	0,6 x
FFO I-Yield		n.a.	10,4 %	6,5 %	8,5 %	9,7 %	10,5 %	11,0 %
ROE		n.a.	11,6 %	20,7 %	15,2 %	16,0 %	16,1 %	17,8 %
LTV		50,8 %	43,6 %	64,7 %	65,0 %	66,2 %	63,0 %	59,9 %
EK-Quote		26,0 %	32,0 %	21,3 %	19,5 %	17,3 %	18,2 %	19,4 %
Guidance:	2018e: FFO v. EUR 3,2 Mio., adjusted EPS (HGB) v. EUR 0,50							

Analyst/-in
Marie-Thérèse Grübner
mgruebner@warburg-research.com
+49 40 309537-240

Analyst/-in
Andreas Pläsier
aplaesier@warburg-research.com
+49 40 309537-246

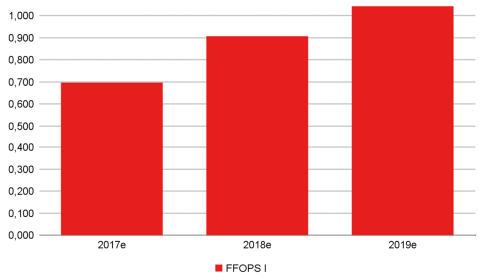
Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Übersetzung ins Deutsche. Datum und Uhrzeit beziehen sich auf die Veröffentlichung des Originals.

NAV pro Aktie
in EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung FFO pro Aktie
in EUR



Quelle: Warburg Research

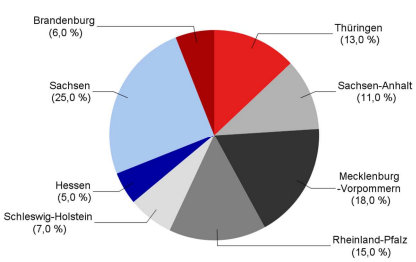
Unternehmenshintergrund

- Die 2014 gegründete DEFAMA mit Sitz in Berlin ist auf den Kauf, Besitz und die Verwaltung von Fachmarktzentren in kleinen und mittleren deutschen Städten, überwiegend in Ost- und Norddeutschland, fokussiert.
- Es wird eine “Buy and Hold”-Anlagestrategie für Objekte mit hohem Vermietungsstand und niedrigen Investitionsanforderungen für einen Kaufpreis von maximal dem 9-fachen der Jahresmiete verfolgt.
- Das Investitionsvolumen liegt bei EUR 1 - 5 Mio. je Objekt. Ankermieter sind deutschlandweite Lebensmittelhändler.

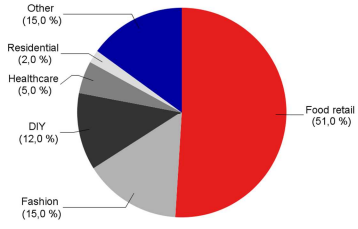
Wettbewerbsqualität

- Immobilienkompetenz: Gründer, Mehrheitsaktionär und CEO Matthias Schrade, der zuvor als Vorstandsmitglied Akquisitionen für das Münchener Immobilienunternehmen FCR begleitet hat.
- Einzigartiger Fokus: Das Unternehmen bewirbt sich um Objekte, die entweder zu groß für einzelne Investoren oder zu klein für institutionelle Investoren sind und kann daher „günstig kaufen“.
- Guter Zugang zu den Netzwerken lokaler öffentlicher Banken, bei denen Immobilienfinanzierungen für DEFAMA-Projekte große und wichtige Deals sind und die wiederum die kleineren Mieter gut kennen.
- Fokus auf führende Zentren in kleineren Städten („der große Fisch im kleinen Teich").

Geographische Verteilung der Mieteinnahmen
% der Mieteinnahmen



Mieteinnahmen Struktur
% der Mieteinnahmen



Quelle: Warburg Research

NAV

	Rent multiplier 2018e (1)						
EUR millions	10.0x	10.5x	11.0x	11.5x	12.0x	12.5x	13.0x
Investment properties	€ 72.5	€ 76.1	€ 79.8	€ 83.4	€ 87.0	€ 90.6	€ 94.3
Other Assets	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Cash	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
Assets	78.0	81.7	85.3	88.9	92.5	96.2	99.8
Liabilities	52.4	52.4	52.4	52.4	52.4	52.4	52.4
Minority interests	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0
NAV	25.6	29.3	32.9	36.5	40.1	42.8	46.4
NAV per share	7.23	8.25	9.27	10.29	11.31	12.05	13.08
Deferred tax liabilities (2)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	3.0
EPRA NAV	27.6	31.2	34.8	38.5	42.1	45.7	49.3
EPRA NAV per share	**7.78**	**8.80**	**9.82**	**10.85**	**11.87**	**12.89**	**13.91**

(1) excludes other income from rental activities
(2) company estimate

Peer Group

	Current Share price (EUR)	NOSH	Market Capitalisation	FFO /Share			FFO Yield		
				2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
Deutsche Konsum (1)	9.60	24.8	238.1	0.41	0.57	0.64	4.2%	6.0%	6.7%
Deutsche Euroshop	29.74	59.7	1775.5	2.44	2.43	2.25	8.2%	8.2%	7.6%
Hamborner REIT (1)	9.21	79.7	734.0	0.45	0.51	0.59	4.8%	5.5%	6.4%
TLG	21.98	94.6	2079.3	1.21	1.28	1.34	5.5%	5.8%	6.1%
VIB	20.90	27.6	576.8	1.41	1.59	1.72	6.8%	7.6%	8.2%
WCM	3.87	136.8	529.4	**0.29**	**0.28**	**0.31**	**7.6%**	**7.3%**	**7.9%**
DEFAMA	10.60	3.5	37.6	**0.70**	**0.91**	**1.04**	6.6%	8.6%	9.8%
Average							***6.2%***	***6.7%***	***7.2%***
Upside /Downside							5.8%	21.3%	27.2%
Implied DEFAMA fair value							***€ 11.26***	***€ 13.47***	***€ 14.56***

Source: Warburg Research, Bloomberg consensus estimates for the peer group
(1) Assuming a 21% tax rate, in-line with what assume for DEFAMA

Wertermittlung

	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
KGV	n.a.	17,2 x	16,2 x	20,1 x	18,4 x	17,7 x	15,9 x
P / NAVPS	n.a.	1,0 x	1,5 x	1,0 x	1,0 x	0,8 x	0,6 x
KBV	n.a.	1,4 x	3,1 x	3,0 x	2,9 x	2,8 x	2,8 x
Kurs / FFOPS I	n.a.	9,6 x	15,4 x	11,8 x	10,3 x	9,6 x	9,1 x
FFO I-Yield	n.a.	10,4 %	6,5 %	8,5 %	9,7 %	10,5 %	11,0 %
ROE	n.a.	11,6 %	20,7 %	15,2 %	16,0 %	16,1 %	17,8 %
Eigenkapitalquote	26 %	32 %	21 %	19 %	17 %	18 %	19 %

Unternehmensspezifische Kennzahlen

	2015	**2016**	**2017e**	**2018e**	**2019e**	**2020e**	**2021e**
NAV/Aktie	3,26	5,10	6,94	10,85	11,18	13,72	18,98
Leerstandsquote	2,5 %	2,7 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %

Consolidated profit and loss

In EUR Mio.	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Gesamterlöse	**1,01**	**3,44**	**5,80**	**8,06**	**9,35**	**10,04**	**10,48**
Mieterlöse	**1,01**	**3,44**	**5,80**	**8,06**	**9,35**	**10,04**	**10,48**
Wachstum yoy	n.a.	240,6 %	68,7 %	38,9 %	16,1 %	7,4 %	4,4 %
Gebäude-Betriebskosten	0,17	0,62	1,04	1,45	1,68	1,81	1,89
Gebäude-Verwaltungskosten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mietergebnis	0,84	2,81	4,76	6,61	7,67	8,23	8,59
Ergebnis aus Immobilienverkäufen	**0,00**	**0,00**	**1,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Sonstige Erträge	**0,00**	**0,11**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Rohertrag	**0,84**	**2,92**	**5,76**	**6,61**	**7,67**	**8,23**	**8,59**
Verwaltungskosten	0,10	0,36	0,64	0,97	0,97	1,20	1,26
Personalaufwendungen	0,05	0,20	0,29	0,40	0,47	0,50	0,52
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,00	0,00	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	**0,69**	**2,36**	**5,07**	**5,48**	**6,32**	**6,77**	**7,05**
Bewertungserg. Immobilien	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Abschreibung Anlagevermögen	-0,23	0,69	1,40	1,69	1,96	2,11	2,10
EBITA	**0,46**	**1,67**	**3,67**	**3,78**	**4,35**	**4,66**	**4,96**
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	**0,46**	**1,67**	**3,67**	**3,78**	**4,35**	**4,66**	**4,95**
Zinserträge	0,01	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,10
Zinsaufwendungen	0,11	0,38	0,70	1,17	1,40	1,50	1,43
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzergebnis	**-0,11**	**-0,56**	**-0,70**	**-1,17**	**-1,40**	**-1,50**	**-1,43**
EBT	**0,36**	**1,11**	**2,97**	**2,62**	**2,96**	**3,16**	**3,52**
Marge	*35,4 %*	*32,2 %*	*51,2 %*	*32,5 %*	*31,6 %*	*31,5 %*	*33,6 %*
Steuern gesamt	-0,06	-0,22	-0,62	-0,55	-0,62	-0,62	-0,62
davon effektive Steuern	-0,06	-0,22	-0,62	-0,55	-0,62	-0,66	-0,74
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**0,30**	**0,89**	**2,34**	**2,07**	**2,33**	**2,50**	**2,78**
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**0,30**	**0,89**	**2,34**	**2,07**	**2,33**	**2,50**	**2,78**
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,18	0,27	0,35	0,35
Nettoergebnis	**0,30**	**0,89**	**2,34**	**1,88**	**2,07**	**2,14**	**2,43**
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	2,16	2,92	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
FFO (II)	**0,53**	**1,59**	**2,47**	**3,22**	**3,70**	**3,97**	**4,25**
FFO I Marge	*52,2 %*	*46,2 %*	*42,6 %*	*39,9 %*	*39,5 %*	*39,6 %*	*40,6 %*
FFOPS I	**0,24**	**0,54**	**0,70**	**0,91**	**1,04**	**1,12**	**1,20**
EPS	**0,14**	**0,30**	**0,66**	**0,53**	**0,58**	**0,60**	**0,69**
EPS adj.	0,14	0,30	0,38	0,53	0,58	0,60	0,69

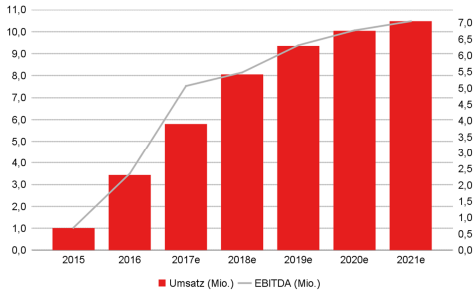
*Adjustiert um:

Guidance: 2018e: FFO v. EUR 3,2 Mio., adjusted EPS (HGB) v. EUR 0,50

Financial Ratios

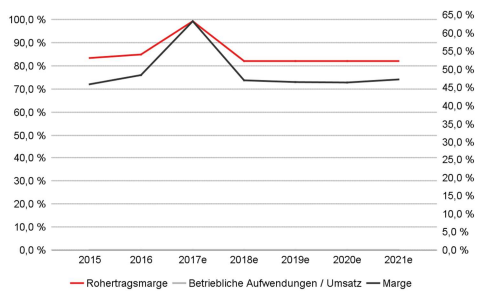
	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	16,8 %	18,1 %	18,0 %	18,0 %	18,0 %	18,0 %	18,0 %
Operating Leverage (Real Estate)	n.a.	1,3 x	2,3 x	3,3 x	7,2 x	14,6 x	24,4 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	7,3 x	7,3 x	6,8 x	5,7 x	5,5 x	5,5 x	6,0 x

Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



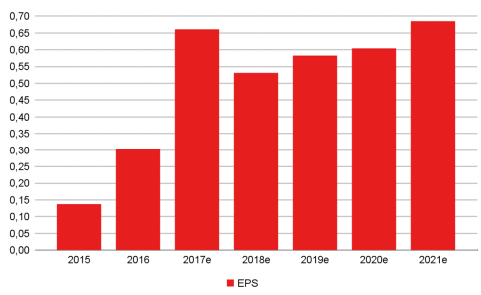
Quelle: Warburg Research

Operative Performance
in %



Quelle:

Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

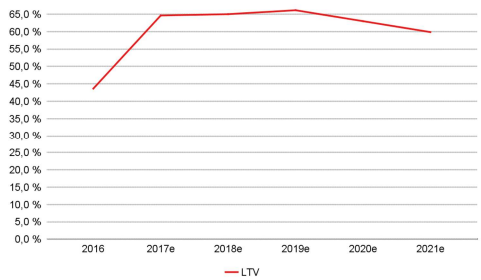
Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
davon übrige imm. VG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Sachanlagen	0,00	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	14,23	31,41	49,41	59,55	72,26	70,65	69,05
Finanzanlagen	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anlagevermögen	**14,28**	**31,50**	**49,50**	**59,64**	**72,35**	**70,74**	**69,14**
Vorräte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,04	0,12	0,12	0,12	0,00	0,12	0,12
Liquide Mittel	3,71	1,46	6,71	5,19	3,51	2,81	2,26
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	6,25	0,17	0,18	0,17	0,28	0,17	0,17
Umlaufvermögen	**10,00**	**1,75**	**7,00**	**5,47**	**3,80**	**3,10**	**2,54**
Bilanzsumme (Aktiva)	**18,10**	**33,25**	**56,50**	**65,12**	**76,14**	**73,84**	**71,68**
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	2,23	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
Kapitalrücklage	2,21	6,15	6,15	6,15	6,15	6,15	6,15
Gewinnrücklagen	0,27	0,94	2,36	3,00	3,46	3,76	4,21
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	**4,71**	**10,64**	**12,06**	**12,70**	**13,16**	**13,46**	**13,91**
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rückstellungen gesamt	0,05	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,03	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	12,24	20,83	42,68	50,62	61,19	58,59	55,99
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,02	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Sonstige Verbindlichkeiten	1,09	1,51	1,49	1,52	1,52	1,52	1,51
Verbindlichkeiten	**13,39**	**22,61**	**44,45**	**52,42**	**62,98**	**60,38**	**57,77**
Bilanzsumme (Passiva)	**18,10**	**33,25**	**56,50**	**65,12**	**76,14**	**73,84**	**71,68**

Financial Ratios

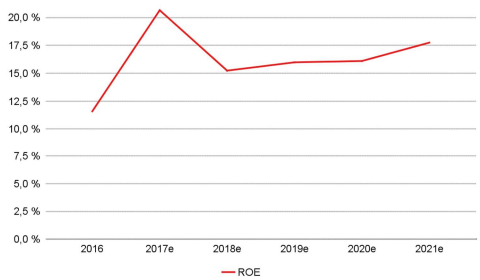
	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Kapitalverzinsung							
ROA	n.a.	3,5 %	5,2 %	3,1 %	2,9 %	2,9 %	3,3 %
ROE	n.a.	11,6 %	20,7 %	15,2 %	16,0 %	16,1 %	17,8 %
FFO I / Equity	n.a.	0,2 x	0,2 x	0,3 x	0,3 x	0,3 x	0,3 x
Solvenz							
Nettoverschuldung	8,55	19,46	36,07	45,54	57,78	55,88	53,83
Nettofinanzverschuldung	8,53	19,37	35,97	45,44	57,68	55,78	53,74
Net Fin. Debt / EBITDA	12,3 x	8,2 x	7,1 x	8,3 x	9,1 x	8,2 x	7,6 x
LTV	50,8 %	43,6 %	64,7 %	65,0 %	66,2 %	63,0 %	59,9 %
EK-Quote	26,0 %	32,0 %	21,3 %	19,5 %	17,3 %	18,2 %	19,4 %

LTV



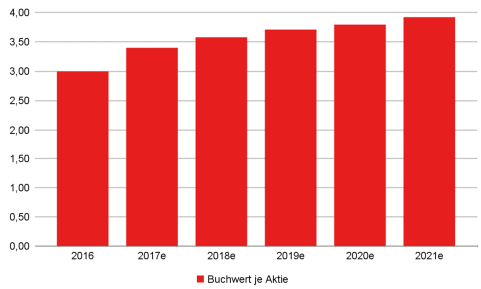
Quelle: Warburg Research

Eigenkapitalrendite
in %



Quelle: Warburg Research

Buchwert je Aktie
in EUR



Quelle: Warburg Research

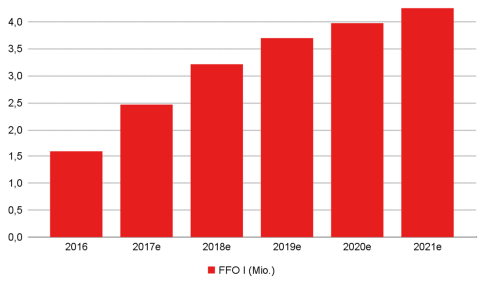
Consolidated cash flow statement

In EUR Mio.	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,30	0,89	2,34	1,88	2,07	2,14	2,43
Bewertungsanpassungen Immobilien	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Abschreibung Anlagevermögen	-0,23	0,69	1,40	1,69	1,96	2,11	2,10
Amortisation Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung latenter Steuerpositionen	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	n.a.	1,49	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow vor NWC-Veränderung	**n.a.**	**3,21**	**2,74**	**3,58**	**4,03**	**4,25**	**4,53**
Veränderung Vorräte	n.a.	0,00	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Veränderung Forderungen aus L+L	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	n.a.	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung sonstige Working Capital Posten	n.a.	-0,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung Working Capital (gesamt)	n.a.	1,41	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	**0,36**	**1,65**	**3,74**	**3,58**	**4,03**	**4,25**	**4,53**
Immobilieninvestitionen	n.a.	-17,92	-19,77	-11,83	-14,67	-0,50	-0,50
Erlöse aus Anlageabgängen	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investitionen in iAV	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zugänge aus Akquisitionen	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzanlageninvestitionen	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Investitionen (Netto)	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	**-14,32**	**-17,92**	**-19,77**	**-11,83**	**-14,67**	**-0,50**	**-0,50**
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	n.a.	8,59	21,85	7,94	10,57	-2,60	-2,60
Dividende Vorjahr	n.a.	0,22	-0,58	-1,21	-1,61	-1,85	-1,99
Erwerb eigener Aktien	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitalmaßnahmen	n.a.	1,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstiges	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	**3,71**	**14,02**	**21,27**	**6,74**	**8,96**	**-4,45**	**-4,59**
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	n.a.	-2,25	5,25	-1,52	-1,68	-0,70	-0,56
Effekte aus Wechselkursänderungen	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endbestand liquide Mittel	**n.a.**	**1,46**	**6,71**	**5,19**	**3,51**	**2,81**	**2,25**

Financial Ratios

	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Kapitalfluss							
FFO (II)	0,53	1,59	2,47	3,22	3,70	3,97	4,25
FFOPS I	0,24	0,54	0,70	0,91	1,04	1,12	1,20
FFOPS I diluted	0,24	0,45	0,70	0,91	1,04	1,12	1,20
FFO I-Yield	n.a.	10,4 %	6,5 %	8,5 %	9,7 %	10,5 %	11,0 %
FFO I Marge	52,2 %	46,2 %	42,6 %	39,9 %	39,5 %	39,6 %	40,6 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	2,3 %	2,2 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Capex/Renditeliegenschaften	n.a.	-57,0 %	-40,0 %	-19,9 %	-20,3 %	-0,7 %	-0,7 %
Avg. Working Capital / Umsatz	n.a.	0,9 %	0,7 %	0,5 %	-0,2 %	-0,2 %	0,4 %
Ausschüttungsquote	72,8 %	65,7 %	51,4 %	77,7 %	79,2 %	79,6 %	76,4 %

FFO



Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report") ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg" bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst, hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealer.

2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren" gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.

3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.

4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

-1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.

-2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.

-3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.

-4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.

-5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.

-6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.

-6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.

-6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.

-6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.

-7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A13SUL5.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	**Kaufen:**	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	**Halten:**	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	**Verkaufen:**	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
"-"	**Empfehlung ausgesetzt:**	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	111	54
Halten	90	44
Verkaufen	5	2
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	**206**	**100**

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche - Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	32	78
Halten	9	22
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	**41**	**100**

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEFAMA DEUTSCHE FACHMARKT AG] AM [02.03.2018]

Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Roland Rapelius +49 40 3282-2673
Head of Equities rrapelius@mmwarburg.com

RESEARCH

Michael Heider +49 40 309537-280
Head of Research mheider@warburg-research.com

Henner Rüschmeier +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Lucas Boventer +49 40 309537-290
Renewables, Internet, Media lboventer@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Engineering, Logistics ccohrs@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
Software, IT fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

Marius Fuhrberg +49 40 309537-185
Small Cap Research mfuhrberg@warburg-research.com

Marie-Thérèse Grübner +49 40 309537-240
Small Cap Research mgruebner@warburg-research.com

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

Eggert Kuls +49 40 309537-256
Engineering ekuls@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

Jochen Reichert +49 40 309537-130
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

J. Moritz Rieser +49 40 309537-260
Real Estate mrieser@warburg-research.com

Arash Roshan Zamir +49 40 309537-155
Cap. Goods, Renewables aroshanzamir@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
Technology mschaumann@warburg-research.com

Patrick Schmidt +49 40 309537-125
Leisure, Internet pschmidt@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

Björn Voss +49 40 309537-254
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

Alexander Wahl +49 40 309537-230
Car Suppliers, Construction awahl@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
Software, IT awolf@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Holger Nass +49 40 3282-2669
Head of Equity Sales, USA hnass@mmwarburg.com

Klaus Schilling +49 40 3282-2664
Dep. Head of Equity Sales, GER kschilling@mmwarburg.com

Tim Beckmann +49 40 3282-2665
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

Lyubka Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

Jens Buchmüller +49 69 5050-7415
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

Paul Dontenwill +49 40 3282-2666
USA, Poland, The Netherlands pdontenwill@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

Michael Kriszun +49 40 3282-2695
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Germany mniemann@mmwarburg.com

Sanjay Oberoi +49 69 5050-7410
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

Simon Pallhuber +49 69 5050-7414
Switzerland, France spallhuber@mmwarburg.com

Angelika Flegler +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing aflegler@mmwarburg.com

Juliane Willenbruch +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Elyaz Dust +49 40 3282-2702
Sales Trading edust@mmwarburg.com

Michael Ilgenstein +49 40 3282-2700
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

Jan Walter +49 40 3282-2662
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude +49 40 3282-2572
Macro Research cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research	research.mmwarburg.com/en/index.html	Thomson Reuters	www.thomsonreuters.com
Bloomberg	MMWA GO	Capital IQ	www.capitaliq.com
FactSet	www.factset.com		

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig +49 40 3282-2703
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com