

Accumulate (alt: Hold) **Kursziel: 11,50 Euro** (unverändert)

30 | April | 2018

▪ Der Spezialist für Finanzaktien ▪

■ Kurs (Euro)	10,50			
Hoch / Tief 52 Wochen	13,40 / 6,60			
■ 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)	37,2			
Anzahl von Aktien (Mio.)	3,5			
Streubesitz	48%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	17,7			
CAGR FFO nach Steuern ('17 -'20e)	26,3%			
■ Bewertung / Multiplikatoren	2017	2018e	2019e	2020e
Marktkapitalisierung/Umsatz	6,4	4,7	3,8	3,2
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	27,4	13,6	15,9	12,4
Dividendenrendite	3,2%	4,0%	4,8%	5,2%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,27	2,59	2,11	1,75
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	1,38	1,09	1,09	0,96
■ Kennzahlen je Aktie (Euro '000)	2017	2018e	2019e	2020e
Nettogewinn je Aktie	0,38	0,77	0,66	0,85
Dividende je Aktie	0,34	0,42	0,50	0,55
Buchwert je Aktie	3,21	4,06	4,97	6,00
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	7,60	9,60	9,63	10,98
■ Finanzdaten (Euro '000)	2017	2018e	2019e	2020e
Brutto-Mieterlöse	5.828	7.926	9.919	11.680
Betriebliche Aufwendungen	-817	-1.395	-1.659	-1.781
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	3.888	6.315	6.609	8.153
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	2.669	4.799	4.801	6.139
Netto-Finanzergebnis	-896	-1.134	-1.528	-1.912
Ergebnis vor Steuern (EBT)	1.773	3.665	3.273	4.227
Besteuerung	-411	-911	-783	-1.039
Nettogewinn nach Minderheiten	1.360	2.742	2.477	3.176
FFO** nach Steuern	2.581	3.255	4.297	5.202
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	11.383	14.386	18.665	22.527
Marktwert des Immobilienportfolios	72.820	90.783	108.056	126.874
Eigenkapitalrendite nach Steuern	12,3%	21,3%	15,0%	15,4%
Eigenkapitalquote	20,5%	20,4%	20,6%	20,4%
■ Wesentliche Aktionäre				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	35,2%			
ABCON Vermögensverwaltung	10,4%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	4,8%			
Aufsichtsrat	2,0%			
■ Finanzkalender				
Hauptversammlung			13. Juni 2018	
Bericht 1H 2018			August 2018	
Bericht 3Q 2018			November 2018	
■ 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

FFO und Nettoergebnis um fast 60% im Auftaktquartal gestiegen – Dividendenvorschlag um 70% gegenüber Vorjahr angehoben – €11,50 Kursziel bestätigt – Rating Upgrade

Am vergangenen Freitag hat das Unternehmen erste Eckdaten für 1Q 2018 veröffentlicht und konnte eine deutliche Ergebnissteigerung vermelden. Alle Kennzahlen konnten um mindestens 55% gesteigert werden. Die Umsätze in den ersten drei Monaten sind um 67% von rund 1,1 Mio. Euro auf fast 1,8 Mio. Euro gestiegen. Das Vorsteuerergebnis konnte um 59% erhöht werden, während der Nettogewinn von 236 Tsd. Euro auf 370 Tsd. Euro um etwa 57% gegenüber der Vorjahresperiode angestiegen ist. Die cash-getriebenen FFO wurden um 58% von 472 Tsd. Euro auf 748 Tsd. Euro erhöht.

Nur zwei Tage zuvor, am 25. April, konnte die mit den vorläufigen Zahlen angekündigte sehr gute Entwicklung im zurückliegenden Jahr durch die Veröffentlichung des Geschäftsberichts bestätigt werden. Die Umsatzerlöse stiegen von 3,4 Mio. Euro aus dem Vorjahr auf fast 6 Mio. Euro um rund 70% deutlich an. Auf der Kostenseite ist ein deutlicher Anstieg der Personalkosten und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen zu vermerken, welche jedoch auf das Wachstum des Unternehmens und des Portfolios zurückzuführen sind. Das operative Ergebnis auf Basis des EBIT ist um über 60% von rund 1,7 Mio. Euro auf rund 2,7 Mio. Euro gestiegen. Das Nettoergebnis ist ebenfalls deutlich gestiegen und lag mit rund 1,4 Mio. Euro um über 53% über dem Vorjahreswert von rund 900 Tsd. Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 38 Cent. Das FFO Ergebnis ist gegenüber dem Vorjahr ebenfalls um über 63% deutlich gestiegen und lag bei rund 2,6 Mio. Euro (2016: 1,6 Mio. Euro). Dies entspricht einem FFO je Aktie von 73 Cent. Das Management will bei der Hauptversammlung im Juni eine Dividende von 34 Cent je Aktie für das Geschäftsjahr 2017 vorschlagen. Dies entspricht einer signifikanten 70% Steigerung gegenüber 2016 und exakt unserer Prognose.

Das Portfolio ist im Laufe des zurückliegenden Geschäftsjahres ebenfalls signifikant gewachsen. Zum Jahresende besteht das Portfolio des Unternehmens aus 22 Fachmarktzentren mit einem sehr hohen Vermietungsstand von 97% und annualisierte Jahresnettomieten von rund 6,4 Mio. Euro. Zusätzlich wurde am 17. April bereits ein weiterer Zukauf verkündet. Hierbei handelt es sich um ein Objekt in Hamm (Westfalen) welches bei einem Kaufpreis von 3,1 Mio. Euro und einem jährlichen Nettomiettertrag von 330 Tsd. Euro eine Rendite von über 10% ausweist. Ankermieter des rund 3.200 qm großen Objektes ist Penny, welcher von weiteren kleineren Mietern ergänzt wird. Das Closing des neuen Zukaufs wird für Juni erwartet. Mit Abschluss des Kaufes stieg die Jahresnettomiete des Gesamtportfolios auf 6,7 Mio. Euro an und der FFO des Portfolios liegt bei rund 3,3 Mio. Euro.

Auch in den kommenden Wochen gehen wir von weiteren Zukäufen zum Portfolio aus, welche die Mieteinnahmen und den FFO des Portfolios weiter signifikant steigern werden. Aufgrund des leichten Kursrückgangs erhöhen wir unser Rating nunmehr von Hold auf Accumulate. Unser Kursziel von 11,50 Euro für die DEFAMA-Aktie bestätigen wir.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	8
Investor Relations:	Matthias Schrade (schrade@defama.de)
Bonitätseinstufung:	n/a
Handelsplatz/Börse:	München
Marktsegment:	m:access
WKN:	A13SUL
ISIN:	DE000A13SUL5

VORSTAND



Matthias Schrade
CEO



Dr. Carsten Müller
COO

AUFSICHTSRAT



Peter Schropp
(Vorsitzender)



Ulrich Rücker



Henrik von Lukowicz

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG ("DEFAMA") ist eine in Berlin ansässige Immobilien-Investmentgesellschaft mit dem Fokus auf Einzelhandelsimmobilien. DEFAMA wurde im November 2014 als Aktiengesellschaft nach 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 Rücker, ehemaliger Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio AG, und durch Henrik von Lukowicz, Senior Investor Relations Manager der METRO AG.

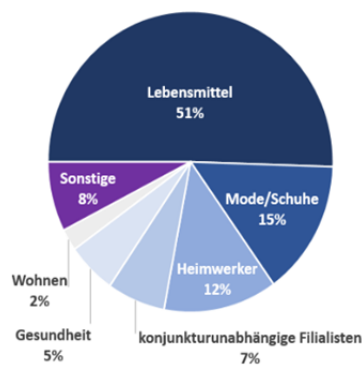
Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren ab in einem Preissegment zwischen 1 Mio. Euro und 5 Mio. Euro. In dieser Nische sieht das Unternehmen besondere Chancen, weil die im Fokus stehenden Objekte für die meisten institutionelle Investoren zu klein sind. Dadurch ergeben sich Kaufgelegenheiten zu günstigen Preisen. So ist es das erklärte Ziel von DEFAMA, einen Ankauf maximal zur 9-fachen Jahresnettomiete zu tätigen, was einer Anfangsrendite von mindestens 10% entspricht. Die Finanzierung der jeweiligen Ankäufe 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 Tsd. Aktien zu 6,00 Euro.

Das bilanzielle Eigenkapital liegt aktuell bei über 11 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 20,5% und der LTV lag zuletzt bei 61,1% (Stand zum 31.12.2017). In 2017 wurde nach vorläufigen Zahlen ein Jahresüberschuss von rund 1,4 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 72 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:



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

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research


Das Portfolio ist in 2017 erneut um über 50% gewachsen

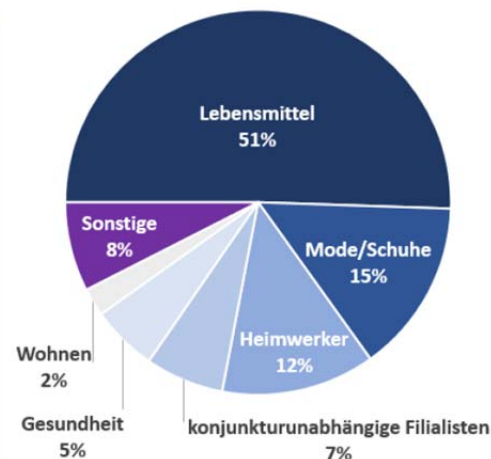
Diversifizierter Mietermix sorgt für niedriges Ausfallrisiko der Mieteinnahmen

Portfolioentwicklung der letzten Jahre

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 wurde der Wert des Portfolios erneut um über 50% auf fast 73 Mio. Euro erhöht. So wurden insgesamt 8 neue Objekte erworben, ein Arrondierungskauf geschlossen und zwei Objekte mit Kaufverträgen aus 2016 abgeschlossen.

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. Auf die zehn größten Mieter entfällt derzeit ein Anteil von rund 63%. Hierbei ist jedoch auch anzumerken, dass in etlichen Fällen der großen Mieter die Mieteinnahmen auf mehrere eigenständige Vertriebslinien innerhalb des Konzerns verteilt sind. 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.

Größte Mieter	Anteil
REWE/Penny/Sky 	13,0 %
EDEKA/Netto 	9,7 %
toom Baumarkt 	9,0 %
NORMA 	7,2 %
Tengelmann-Gruppe 	4,7 %
Aldi Nord 	4,5 %
LIDL 	4,4 %
Dän. Bettenlager 	4,0 %
TAKKO 	3,1 %
Hammer 	3,0 %



Quelle: Company Data

Ankaufstrategie und erfolgreiche Umsetzung

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 Harzgero-

Übersicht der neu erworbenen Objekte im zurückliegenden Geschäftsjahr

de (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 2017:



Fachmarktzentrum Büdelsdorf, Schleswig-Holstein

Baujahr:	1991
Grundstück:	10.309 m ²
vermietbare Fläche:	5.426 m ²
Stellplätze:	ca. 140
Vermietungsstand:	95%
Größte Mieter:	bon prix ISG Intermed stillmix mode Takko TEDi



Fachmarktzentrum Wittenburg, Mecklenburg-Vorpommern

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



Fachmarktzentrum Gebhardshain, Rheinland-Pfalz

Baujahr:	1993
Grundstück:	13.128 m ²
vermietbare Fläche:	1.776 m ²
Stellplätze:	ca. 100
Vermietungsstand:	100%
Größte Mieter:	NORMA Dursty Getränke



Fachmarktzentrum Puderbach, Rheinland-Pfalz

Baujahr:	1993
Grundstück:	5.544 m ²
vermietbare Fläche:	2.217 m ²
Stellplätze:	ca. 100
Vermietungsstand:	100%
Größte Mieter:	NORMA Dursty Getränke Drogerie



Fachmarktzentrum Florstadt, Hessen

Baujahr:	2008
Grundstück:	3.484 m ²
vermietbare Fläche:	1.640 m ²
Stellplätze:	ca. 50
Vermietungsstand:	97%
Größte Mieter:	NORMA KIK



Schlossbergzentrum Harzgerode, Sachsen-Anhalt

Baujahr:	1997
Grundstück:	10.945 m ²
vermietbare Fläche:	4.701 m ²
Stellplätze:	ca. 70
Vermietungsstand:	91%
Größte Mieter:	EDEKA TEDi NKD

Fortsetzung der Übersicht der neu erworbenen Objekte im zurückliegenden Geschäftsjahr



Brunnenpassage Sangerhausen, Sachsen-Anhalt

Baujahr:	1995
Grundstück:	2.738 m ²
vermietbare Fläche:	2.533 m ²
Stellplätze:	ca. 70
Vermietungsstand:	95%
Größte Mieter:	TEDI Frisör Physiotherapie



Fachmarktzentrum Wildau, Brandenburg

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



Einkaufspark Höhn, Rheinland-Pfalz

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



Fachmarktzentrum Waldeck, Hessen

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

Quelle: Company Data

Übersicht der neu erworbenen Objekte im laufenden Jahr

Weitere Zukäufe in den kommenden Jahren bringen Portfoliowert über 100 Mio. Euro

Kapitalmarktmaßnahmen erhöhen Aufmerksamkeit auf das Unternehmen

Bereits getätigte Zukäufe in 2018:



Nahversorgungszentrum Hamm, Nordrhein-Westfalen

Baujahr:	1998
Grundstück:	5.572 m ²
vermietbare Fläche:	3.190 m ²
Stellplätze:	ca. 100
Vermietungsstand:	96%
Größte Mieter:	Penny Fitness-Studio

Quelle: Company Data

Bereits in 2018 wurde das Nahversorgungszentrum Hamm in Nordrhein-Westfalen erworben. Ein Closing der Transaktion wird für Juni 2018 erwartet. Das Objekt hat eine vermietbare Fläche von 3.200 qm und Sollmieten von rund 330 Tsd. Euro. Mit einem Kaufpreis von 3,1 Mio. Euro entspricht dies einer lukrativen Rendite von über 10%.

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 und erwarten weitere Zukäufe in den kommenden Wochen. Wir gehen auch in 2018 von einer deutlichen Steigerung des Portfoliowertes aus. Nach unserer Meinung wird das Portfolio der Gesellschaft bis Ende 2019 die Marke von 100 Mio. Euro deutlich überschreiten.

Aufnahme in das Qualitätssegment m:access und erhöhter Streubesitz

Hinsichtlich der Aufmerksamkeit und Bekanntheit der DEFAMA-Aktie gegenüber den Teilnehmern am Kapitalmarkt hat das Unternehmen im Laufe des zurückliegenden Geschäftsjahres einige wichtige Schritte erreicht. Seit dem 14. Dezember ist die Aktie im Qualitätssegment m:access der Börse München gelistet. Durch diesen Schritt war es auch möglich, ab dem 18. Dezember eine Zweitnotiz im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse und den Einbezug in den XETRA-Handel zu ermöglichen.

Weiterhin hat sich der Streubesitz im Zuge einer Umplatzierung deutlich erhöht. Hierbei wurden 329 Tsd. Aktien zu einem Verkaufspreis von 11,10 Euro an institutionelle Investoren umplatziert.

Diese Maßnahmen sollten auch weiterhin die Bekanntheit des Unternehmens am Kapitalmarkt verbessern und der Aktie eine größere Investorenbasis liefern.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	CAGR '17 - '20e
Brutto-Mieterlöse	0	1.009	3.438	5.828	7.926	9.919	11.680	26,1%
<i>davon Kaltmieten</i>	0	919	3.039	5.103	7.098	8.873	10.470	
<i>davon Nebenkostenvorauszahlungen</i>	0	90	387	720	828	1.046	1.210	
<i>sonstige Erträge</i>	0	0	12	5	0	0	0	
Objektkosten	0	-145	-596	-1.244	-1.310	-1.651	-1.853	
Netto-Mieterlöse	0	864	2.842	4.584	6.616	8.268	9.827	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	106	121	1.094	0	107	
Personalaufwand	0	-50	-205	-470	-512	-661	-712	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22	-123	-384	-347	-883	-998	-1069	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	-22	693	2.359	3.888	6.315	6.609	8.153	28,0%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	n.a.	80%	83%	85%	95%	80%	83%	
Abschreibungen	0	-230	-692	-1.219	-1.516	-1.807	-2.014	
<i>davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB</i>	0	-228	-685	-1.192	-1.486	-1.768	-1.983	
<i>davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter</i>	0	-2	-7	-28	-30	-39	-31	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	-22	463	1.667	2.669	4.799	4.801	6.139	32,0%
Zinserträge	0	9	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	0	-115	-559	-897	-1.134	-1.528	-1.912	
Netto-Finanzergebnis	0	-106	-559	-896	-1.134	-1.528	-1.912	
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.108	1.773	3.665	3.273	4.227	33,6%
Steuern	0	-60	-218	-411	-911	-783	-1.039	
<i>davon Steuern vom Einkommen und Ertrag</i>	0	-52	-162	-280	-836	-700	-964	
<i>davon sonstige Steuern</i>	0	-8	-56	-131	-75	-83	-75	
Steuerquote	0,0%	16,7%	19,7%	23,2%	22,8%	21,4%	22,8%	
Nettogewinn vor Minderheiten	-22	297	890	1.362	2.755	2.490	3.188	32,8%
Minderheiten	0	0	0	-2	-12	-12	-12	
Nettogewinn nach Minderheiten	-22	297	890	1.360	2.742	2.477	3.176	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	2.100	2.225	2.921	3.547	3.547	3.752	3.752	1,9%
Nettogewinn je Aktie (EPS)	-0,01	0,13	0,30	0,38	0,77	0,66	0,85	
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,20	0,34	0,42	0,50	0,55	
in % des Nettoergebnisses	0,0%	74,9%	65,6%	88,7%	54,3%	75,7%	65,0%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	40,8%	46,7%	45,8%	43,7%	39,7%	
Zinsdienstdeckungsgrad	neg.	6,5	4,2	4,3	5,6	4,3	4,3	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):								
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.108	1.773	3.665	3.273	4.227	
Abschreibungen	0	230	692	1.219	1.516	1.807	2.014	
Gewinn aus Verkäufen	0	0	0	0	-1.015	0		
FFO vor Steuern	-22	587	1.800	2.992	4.166	5.080	6.241	27,8%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-162	-280	-836	-700	-964	
Sonstige Steuern	0	-8	-56	-131	-75	-83	-75	
FFO nach Steuern	-22	527	1.582	2.581	3.255	4.297	5.202	26,3%
FFO nach Steuern je Aktie	-0,01	0,24	0,49	0,73	0,92	1,15	1,39	
Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)	4.128	5.718	10.636	11.383	14.386	18.665	22.527	25,5%
Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)	4.128	5.718	10.636	11.383	14.386	18.665	22.527	
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	n.a.	7.247	18.096	26.946	34.053	36.147	41.205	15,2%
Bilanzsumme	4.345	18.103	33.249	55.412	70.398	90.677	110.539	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	95,0%	31,6%	32,0%	20,5%	20,4%	20,6%	20,4%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	n.a.	6,0%	10,9%	12,3%	21,3%	15,0%	15,4%	7,7%
Marktwert des Immobilienportfolios	2.850	16.760	47.760	72.820	90.783	108.056	126.874	
Buchwert je Aktie (Euro)	1,97	2,57	3,64	3,21	4,06	4,97	6,00	23,2%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	n.a.	3,26	6,20	7,60	9,60	9,63	10,98	13,1%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)		73,0%	47,3%	61,1%	61,7%	66,6%	69,4%	

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 2018	Hold	10,90 €	11,50 €
DEFAMA	27. Oktober 2017	Hold	11,20 €	11,50 €
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 27. April 2018. Die DEFAMA hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2018 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.