

Buy (alt: Accumulate) **Kursziel: 13,00 Euro** (alt: 11,50 Euro)

25 | Mai | 2018

Kurs (Euro)	11,10			
Hoch / Tief 52 Wochen	13,40 / 7,90			
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)	39,4			
Anzahl von Aktien (Mio.)	3,5			
Streubesitz	48%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	18,7			
CAGR FFO nach Steuern ('17-'20e)	28,3%			
Bewertung / Multiplikatoren				
	2017	2018e	2019e	2020e
Marktkapitalisierung/Umsatz	6,8	4,7	3,9	3,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	29,0	13,7	16,0	12,2
Dividendenrendite	3,1%	3,8%	4,5%	5,0%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,46	2,71	2,20	1,81
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	1,46	1,15	1,09	0,99
Kennzahlen je Aktie (Euro '000)				
	2017	2018e	2019e	2020e
Nettogewinn je Aktie	0,38	0,81	0,69	0,91
Dividende je Aktie	0,34	0,42	0,50	0,55
Buchwert je Aktie	3,21	4,09	5,04	6,14
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	7,60	9,68	10,19	11,25
Finanzdaten (Euro '000)				
	2017	2018e	2019e	2020e
Brutto-Mieterlöse	5.828	8.355	10.137	11.937
Betriebliche Aufwendungen	-817	-1.395	-1.659	-1.781
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	3.888	6.628	6.827	8.410
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	2.669	5.074	4.967	6.396
Netto-Finanzergebnis	-896	-1.248	-1.528	-1.846
Ergebnis vor Steuern (EBT)	1.773	3.826	3.438	4.550
Besteuerung	-411	-947	-819	-1.112
Nettogewinn nach Minderheiten	1.360	2.866	2.607	3.425
FFO** nach Steuern	2.581	3.418	4.480	5.452
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	11.383	14.510	18.919	23.031
Marktwert des Immobilienportfolios	72.820	93.127	111.289	126.874
Eigenkapitalrendite nach Steuern	12,3%	22,1%	15,6%	16,3%
Eigenkapitalquote	20,5%	20,6%	20,8%	20,7%
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

Deutlicher Ausbau des Portfolios durch zwei weitere lukrative Zukäufe führt zu klarem Anstieg der Mieteinnahmen und des FFO ab dem 2. Halbjahr – Kursziel auf 13,00 Euro erhöht

Im Laufe der vergangenen Wochen hat DEFAMA zwei Transaktionen vermelden können und somit das Portfolio weiter deutlich ausbauen können. Am 2. Mai hat das Unternehmen den Zukauf eines Fachmarktzentums in Mylau, einem Ortsteil von Reichenbach im Vogtland in Sachsen, verkündet. Das Objekt hat mit EDEKA als Hauptmieter sowie mit Deichmann und NKD mehrere bonitätsstarke Mieter. Ergänzt werden diese durch eine Getränkemarktkette und einen Bäcker. Das Objekt hat eine Nutzfläche von 2.250 qm und einen geringen Leerstand von nur 5%. Die jährlichen Nettomieteträge des Gesamtobjekts liegen bei rund 170 Tsd. Euro. Bei einem Kaufpreis von rund 1,5 Mio. Euro entspricht dies einer attraktiven Rendite von über 11%.

Am 14. Mai hat das Unternehmen den bislang größten Erwerb der Geschichte getätigt, welcher das Portfolio deutlich vergrößert hat. Hierbei handelt es sich um das Handels-, Gesundheits- und Dienstleistungszentrum „KOLOSSEUM Spreewald“ in Lübbenau, Brandenburg. Bei der Transaktion handelt es sich um einen Share-Deal, wobei DEFAMA 94% der Anteile erworben hat. Das Objekt hat eine vermietbare Fläche von über 12.000 qm und ist somit nach Radeberg und Pasewalk das drittgrößte Objekt nach vermietbarer Fläche im Portfolio des Unternehmens. Der Kaufpreis des Objektes beläuft sich auf rund 8 Mio. Euro. Dies entspricht bei jährlichen Nettomieteträgen inklusive vereinbarter Umsatzmieten und Erläsen des Parkhauses von rund 900 Tsd. Euro ebenfalls einer sehr attraktiven Rendite von über 11%. Das Objekt hat eine Vielzahl an namhaften Mietern wie z.B. Rossmann, NKD, KiK, sowie eine Sparkasse und das Arbeitsamt. Ergänzt werden diese durch zahlreiche weitere Handelsmieter, sowie Ärzten und Therapeuten, der Stadtbibliothek und weitere Mieter.

Mit Abschluss der beiden Zukäufe stieg die Zahl der Objekte im Portfolio auf 25. Die Jahresnettomiete des Gesamtportfolios hat sich deutlich auf 7,8 Mio. Euro erhöht und der FFO des Portfolios liegt bei rund 3,8 Mio. Euro. In 2018 zeigt das Unternehmen einen starken Deal Flow und hat bereits jetzt schon drei Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von fast 13 Mio. Euro getätigt.

Die Zukäufe tragen somit schon in dieser Höhe früher als von uns erwartet zu den Mieteinnahmen für 2018 bei, weshalb wir unsere Schätzung leicht angehoben haben. Wir gehen auch für das restliche Jahr noch von weiteren Zukäufen zum Portfolio aus, welche die Mieteinnahmen und den FFO des Portfolios weiter signifikant steigern werden. Der NAV je Aktie hat sich zum 31. März auf 7,72 Euro (GJ 2017: 7,60 Euro) erhöht. Zu beachten ist, dass hier die Effekte der drei Transaktionen aus 2018 noch nicht berücksichtigt sind.

Wir gehen nunmehr von einem Nettogewinn von rund 2,9 Mio. Euro und einem FFO von 3,4 Mio. Euro für das Gesamtjahr 2018 aus. Mit dem bisher guten Deal Flow in 2018 und unserer daraus resultierenden erhöhten Schätzung heben wir unser Kursziel von 11,50 Euro auf 13,00 Euro an. Unser Rating erhöhen wir ebenfalls von Accumulate auf Buy.

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 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.

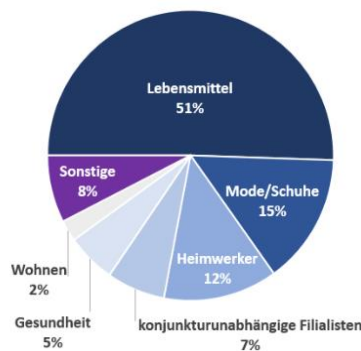
Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren ab in einem Preissegment zwischen 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 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 31.03.2018). 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 Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst aktuell 25 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 85 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

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	8.355	10.137	11.937	27,0%
<i>davon Kaltmieten</i>	0	919	3.039	5.103	7.482	9.091	10.727	
<i>davon Nebenkostenvorauszahlungen</i>	0	90	387	720	873	1.046	1.210	
<i>sonstige Erträge</i>	0	0	12	5	0	0	0	
Objektkosten	0	-145	-596	-1.244	-1.426	-1.651	-1.853	
Netto-Mieterlöse	0	864	2.842	4.584	6.929	8.486	10.084	
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	6.628	6.827	8.410	29,3%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	n.a.	80%	83%	85%	96%	80%	83%	
Abschreibungen	0	-230	-692	-1.219	-1.554	-1.860	-2.014	
<i>davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB</i>	0	-228	-685	-1.192	-1.524	-1.821	-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	5.074	4.967	6.396	33,8%
Zinserträge	0	9	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	0	-115	-559	-897	-1.248	-1.528	-1.846	
Netto-Finanzergebnis	0	-106	-559	-896	-1.248	-1.528	-1.846	
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.108	1.773	3.826	3.438	4.550	36,9%
Steuern	0	-60	-218	-411	-947	-819	-1.112	
<i>davon Steuern vom Einkommen und Ertrag</i>	0	-52	-162	-280	-872	-736	-1.037	
<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	2.879	2.619	3.438	36,2%
Minderheiten	0	0	0	-2	-12	-12	-12	
Nettogewinn nach Minderheiten	-22	297	890	1.360	2.866	2.607	3.425	
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	0,81	0,69	0,91	
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%	52,0%	72,0%	60,2%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	40,8%	46,7%	43,6%	41,9%	37,9%	
Zinsdienstdeckungsgrad	neg.	6,5	4,2	4,3	5,3	4,5	4,6	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):								
Ergebnis vor Steuern	-22	357	1.108	1.773	3.826	3.438	4.550	
Abschreibungen	0	230	692	1.219	1.554	1.860	2.014	
Gewinn aus Verkäufen	0	0	0	0	-1.015	0		
FFO vor Steuern	-22	587	1.800	2.992	4.365	5.298	6.564	29,9%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-162	-280	-872	-736	-1.037	
Sonstige Steuern	0	-8	-56	-131	-75	-83	-75	
FFO nach Steuern	-22	527	1.582	2.581	3.418	4.480	5.452	28,3%
FFO nach Steuern je Aktie	-0,01	0,24	0,49	0,73	0,96	1,19	1,45	
Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)	4.128	5.718	10.636	11.383	14.510	18.919	23.031	26,5%
Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)	4.128	5.718	10.636	11.383	14.510	18.919	23.031	
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	n.a.	7.247	18.096	26.946	34.347	38.216	42.217	16,1%
Bilanzsumme	4.345	18.103	33.249	55.412	70.522	90.931	111.043	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	95,0%	31,6%	32,0%	20,5%	20,6%	20,8%	20,7%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	n.a.	6,0%	10,9%	12,3%	22,1%	15,6%	16,3%	9,8%
Marktwert des Immobilienportfolios	2.850	16.760	47.760	72.820	93.127	111.289	126.874	
Buchwert je Aktie (Euro)	1,97	2,57	3,64	3,21	4,09	5,04	6,14	24,1%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	n.a.	3,26	6,20	7,60	9,68	10,19	11,25	14,0%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)		73,0%	47,3%	61,1%	60,1%	64,7%	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	30. April 2018	Accumulate	10,50 €	11,50 €
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 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 24. Mai 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.