

<b>Buy</b> (Hold) <b>EUR 14,30</b> (EUR 12,00)  Kurs EUR 11,60 <b>Upside 23,3 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR NAV (WRe): 14,40 FFO-Rendite: 14,36	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: DEF GR Reuters: DEF.MU ISIN: DE000A13SUL5	<b>Beschreibung:</b> Gewerbeimmobilien-gesellschaft mit Fokus auf Fachmarktzentren in Nord- und Ostdeutschland
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 41,15 Aktienanzahl (Mio.): 3,55 Freefloat MC: 19,54 Ø Trad. Vol. (30T): 6,04 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 47,5 % MSC Invest GmbH 35,2 % Geminus GmbH 4,8 % Supervisory board 2,1 % ABCON Vermögensverwaltung 10,4 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2018e LTV: 63,4 % EK-Quote: 18,5 %

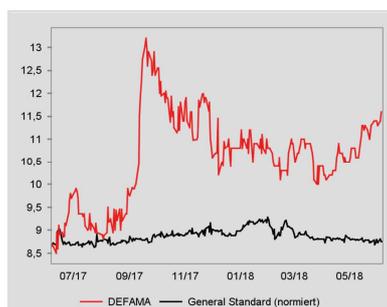
## Wachstumsdynamik hält an; Attraktive FFO-Rendite

Berichtete Kennzahlen Q1/2018:					Kommentar zu den Kennzahlen:				
Group P&L	Q1 2018	Q1 2018e	Q1 2017	+/- in %	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Q1-Zahlen von DEFAMA waren stark und übertrafen im Allgemeinen unsere Schätzungen. Die starken Wachstumsraten spiegeln die solide Portfolioerweiterung mit einem attraktiven Mietmultiplikator von ~9 im Jahr 2017 wider.</li> <li>In den Q1-Zahlen waren Beiträge von 22 Immobilien enthalten. Die zuletzt angekündigten Deals in Q2 legen die Basis für weiteres Wachstum.</li> <li>Die konservative GJ-Guidance für 2018 wurde mit einem FFO von EUR 3,2 Mio. und einem Nettoergebnis (HGB) von EUR 2,65 Mio. (WRe: EUR 2,71 Mio.) einschl. eines Einmaleffekts aus dem JV Radeberg bestätigt.</li> <li>Die FFO-Marge ist weiterhin solide auf einem Niveau von über 40%</li> </ul>				
Revenue	1.77	1.70	1.06	67%					
EBITDA	1.12	1.09	0.68	65%					
EBT	0.47	0.46	0.30	59%					
Net profit	0.37	0.37	0.24	57%					
FFO	0.75	0.73	0.47	58%					
FFO-margin	42.3%	43.1%	44.5%						

Wir stufen die Aktie auf „Kaufen“ herauf und erhöhen unser Kursziel auf EUR 14,30, da wir unser Modell auf die Schätzungen für 2019 aktualisieren. Die Bewertung basiert auf einer attraktiven FFO-Rendite von 10% (2018) und einem steigenden NAV auf Basis der geschätzten fairen Werte. Unsere positivere Sichtweise beruht auf folgenden Punkten:

- DEFAMA hat sein Portfolio mit drei kürzlich angekündigten Akquisitionen, die perfekt zur Akquisitionspolitik von DEFAMA und der bisherigen Portfolioqualität passen, erfolgreich gestärkt. Die drei Akquisitionen mit einem Kaufvolumen von EUR 12,6 Mio. zeigen die Kompetenz von DEFAMA bei der Akquisition kleinerer Fachmarktzentren und verbessern die Transparenz des Geschäftsmodells deutlich. Das angestrebte Akquisitionsvolumen von EUR 15-20 Mio. p.a. ist in Reichweite (WRe: EUR 17,5 Mio.). Die annualisierten Nettomietträge liegen bereits bei EUR 7,8 Mio. und könnten sich im Jahresverlauf weiter verbessern.
- Die solide FFO-Marge von 40% ist nachhaltig und aufgrund der starken Akquisitionsdisziplin und der schlanken Managementstrukturen von DEFAMA bestehen gute Chancen auf eine Verbesserung. Die Refinanzierungskosten sollten auf niedrigem Niveau bleiben, da wir keinen nennenswerten Anstieg der langfristigen Renditen erwarten. Die Erfahrung mit lokalen Banken sollte den Ruf als solider Schuldner insbesondere im Sparkassen- und Genossenschaftssektor untermauern.
- Die starke Ergebnisdynamik, ohne Bewertungseffekte, bietet weiteres Potenzial für eine deutliche Dividendenerhöhung (Ausschüttungsquote 2017 ~ 89%). Der erwartete Mittelzufluss (EUR ~2 Mio.) und der Einmalgewinn (EUR ~0,9 Mio.) aus dem Joint Venture Radeberg werden die Liquidität und das Ergebnis im Jahr 2018 unterstützen.

Schätzungsänderungen:					Kommentar zu den Änderungen:				
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2018e (alt)	+ / -	2019e (alt)	+ / -	2020e (alt)	+ / -	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das zufriedenstellende Wachstum durch attraktive Akquisitionen in Q2 verleiht der Kompetenz von DEFAMA, ein Portfolio von Fachmarktzentren zu einem attraktiven Preis aufzubauen, mehr Visibilität.</li> <li>Wir erhöhen unser Umsatzwachstum aufgrund der angekündigten Akquisitionen und berücksichtigen ein Akquisitionsvolumen von EUR 17,5 Mio. p.a. in den Jahren 2019-2021.</li> </ul>		
Mieterlöse	8,06	8,4 %	9,35	11,2 %	10,04	25,4 %			
FFOPS I	0,91	7,4 %	1,04	9,9 %	1,12	22,5 %			
EPS	0,53	44,0 %	0,58	5,0 %	0,60	18,0 %			

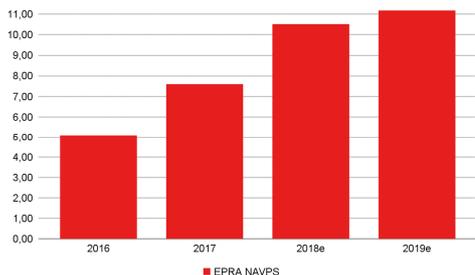


Rel. Performance vs General	
1 Monat:	8,0 %
6 Monate:	11,1 %
Jahresverlauf:	10,0 %
Letzte 12 Monate:	31,7 %

**Unternehmenstermine:**  
13.06.18 HV

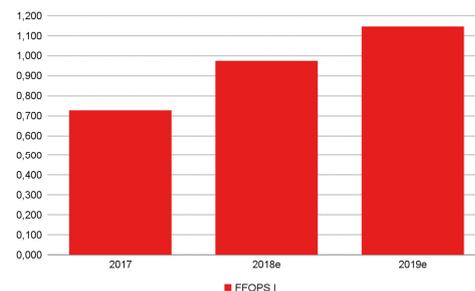
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (17-21e)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Mieterlöse		1,01	3,44	5,83	8,73	10,40	12,59	14,83
Wachstum yoy		n.a.	240,6 %	69,5 %	49,8 %	19,1 %	21,0 %	17,8 %
EBIT		0,46	1,67	2,67	4,92	4,68	5,58	6,69
FFO I		0,53	1,59	2,58	3,45	4,06	4,87	5,74
FFO I Marge		52,2 %	46,2 %	44,3 %	39,6 %	39,1 %	38,7 %	38,7 %
EBT		0,36	1,11	1,77	3,67	3,09	3,65	4,42
Nettoergebnis		0,30	0,89	1,36	2,71	2,17	2,53	3,14
EPS		0,14	0,30	0,38	0,76	0,61	0,71	0,88
FFOPS I		0,24	0,54	0,73	0,97	1,15	1,37	1,62
DPS		0,10	0,20	0,34	0,42	0,50	0,59	0,69
Dividendenrendite		n.a.	3,8 %	3,8 %	3,6 %	4,3 %	5,1 %	5,9 %
Buchwert je Aktie		2,57	3,00	3,18	3,53	3,64	3,76	3,96
EPRA NAVPS		3,26	5,10	7,60	10,52	11,18	13,58	21,13
KGV		n.a.	17,2 x	23,2 x	15,2 x	19,0 x	16,3 x	13,1 x
KBV		n.a.	1,4 x	2,8 x	3,3 x	3,2 x	3,1 x	2,9 x
P / NAVPS		n.a.	1,0 x	1,2 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x	0,5 x
FFO I-Yield		n.a.	10,4 %	8,2 %	8,4 %	9,9 %	11,8 %	13,9 %
ROE		n.a.	10,9 %	12,4 %	22,8 %	17,1 %	19,3 %	22,9 %
LTV		59,7 %	56,0 %	61,1 %	63,4 %	65,4 %	67,1 %	68,5 %
EK-Quote		31,6 %	32,0 %	20,5 %	18,5 %	15,8 %	13,9 %	12,7 %
Guidance:		2018e: FFO v. EUR >3,2 Mio., EPS (HGB) v. EUR >0,49 +One-off v. JV Rade. v. 0.25						

NAV pro Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung FFO pro Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

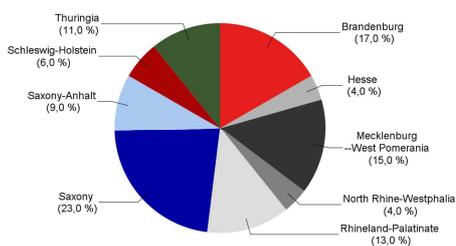
Unternehmenshintergrund

- 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 Nord- und Ostdeutschland, 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 deutschlandweit tätige Retailer.

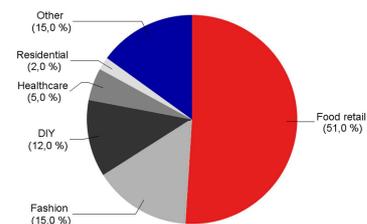
Wettbewerbsqualität

- Immobilienkompetenz: Gründer, Großaktionär und CEO Matthias Schrade, der zuvor als Vorstandsmitglied Akquisitionen für ein Münchener Immobilienunternehmen 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 2019						
	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5
Investment Properties	107.0	112.1	117.2	122.3	127.4	132.5	137.6
Cash	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Other assets	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Total assets	109.4	114.5	119.6	124.7	129.7	134.8	139.9
- Liabilities	70.1	70.1	70.1	70.1	70.1	70.1	70.1
- Minority interest	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
NAV	39.0	44.1	49.2	54.3	59.4	64.5	69.6
NAV per share	11.00	12.44	13.87	15.31	16.75	18.18	19.62
Fair value (12 months)				14.40			
Net rental yield	9.5%	9.1%	8.7%	8.3%	8.0%	7.7%	7.4%

<b>Wertermittlung</b>							
	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
KGV	n.a.	17,2 x	23,2 x	15,2 x	19,0 x	16,3 x	13,1 x
P / NAVPS	n.a.	1,0 x	1,2 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x	0,5 x
KBV	n.a.	1,4 x	2,8 x	3,3 x	3,2 x	3,1 x	2,9 x
Kurs / FFOPS I	n.a.	9,6 x	12,2 x	11,9 x	10,1 x	8,5 x	7,2 x
FFO I-Yield	n.a.	10,4 %	8,2 %	8,4 %	9,9 %	11,8 %	13,9 %
ROE	n.a.	10,9 %	12,4 %	22,8 %	17,1 %	19,3 %	22,9 %
Eigenkapitalquote	32 %	32 %	21 %	19 %	16 %	14 %	13 %

<b>Unternehmensspezifische Kennzahlen</b>							
	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
NAV/Aktie	3,26	5,10	9,09	10,52	11,18	13,58	21,13
Leerstandsquote	2,5 %	2,7 %	2,7 %	3,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %

## Consolidated profit and loss

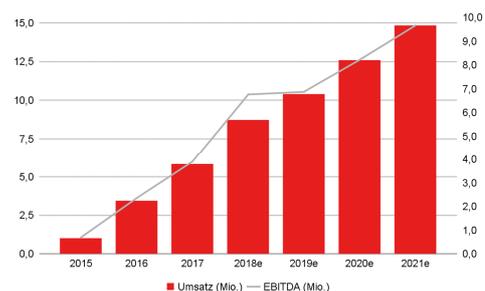
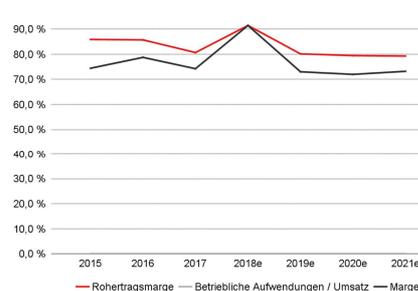
In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Gesamterlöse</b>	<b>1,01</b>	<b>3,44</b>	<b>5,83</b>	<b>8,73</b>	<b>10,40</b>	<b>12,59</b>	<b>14,83</b>
<b>Mieterlöse</b>	<b>1,01</b>	<b>3,44</b>	<b>5,83</b>	<b>8,73</b>	<b>10,40</b>	<b>12,59</b>	<b>14,83</b>
Wachstum yoy	n.a.	240,6 %	69,5 %	49,8 %	19,1 %	21,0 %	17,8 %
Gebäude-Betriebskosten	0,15	0,60	1,24	1,86	2,18	2,71	3,19
Gebäude-Verwaltungskosten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mietergebnis	0,86	2,84	4,58	6,87	8,22	9,88	11,64
<b>Ergebnis aus Immobilienverkäufen</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>0,00</b>	<b>0,11</b>	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>
<b>Rohertrag</b>	<b>0,87</b>	<b>2,95</b>	<b>4,70</b>	<b>7,99</b>	<b>8,34</b>	<b>10,00</b>	<b>11,76</b>
Verwaltungskosten	0,12	0,38	0,35	0,52	0,52	0,76	0,89
Personalaufwendungen	0,05	0,20	0,47	0,72	0,85	1,03	1,22
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	n.a.						
<b>EBITDA</b>	<b>0,69</b>	<b>2,36</b>	<b>3,89</b>	<b>6,75</b>	<b>6,86</b>	<b>8,21</b>	<b>9,66</b>
Bewertungserg. Immobilien	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00
Abschreibung Anlagevermögen	-0,23	0,69	1,22	1,83	2,18	2,63	2,97
<b>EBITA</b>	<b>0,46</b>	<b>1,67</b>	<b>2,67</b>	<b>4,92</b>	<b>4,68</b>	<b>5,58</b>	<b>6,69</b>
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBIT</b>	<b>0,46</b>	<b>1,67</b>	<b>2,67</b>	<b>4,92</b>	<b>4,68</b>	<b>5,58</b>	<b>6,69</b>
Zinserträge	0,01	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,10
Zinsaufwendungen	0,11	0,56	0,90	1,25	1,60	1,93	2,27
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,56</b>	<b>-0,90</b>	<b>-1,25</b>	<b>-1,60</b>	<b>-1,93</b>	<b>-2,27</b>
<b>EBT</b>	<b>0,36</b>	<b>1,11</b>	<b>1,77</b>	<b>3,67</b>	<b>3,09</b>	<b>3,65</b>	<b>4,42</b>
<b>Marge</b>	<b>35,4 %</b>	<b>32,2 %</b>	<b>30,4 %</b>	<b>42,0 %</b>	<b>29,7 %</b>	<b>29,0 %</b>	<b>29,8 %</b>
Steuern gesamt	-0,06	-0,22	-0,41	-0,77	-0,65	-0,65	-0,65
davon effektive Steuern	-0,06	-0,22	-0,41	-0,77	-0,65	-0,77	-0,93
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,30</b>	<b>0,89</b>	<b>1,36</b>	<b>2,90</b>	<b>2,44</b>	<b>2,88</b>	<b>3,49</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,30</b>	<b>0,89</b>	<b>1,36</b>	<b>2,90</b>	<b>2,44</b>	<b>2,88</b>	<b>3,49</b>
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,18	0,27	0,35	0,35
<b>Nettoergebnis</b>	<b>0,30</b>	<b>0,89</b>	<b>1,36</b>	<b>2,71</b>	<b>2,17</b>	<b>2,53</b>	<b>3,14</b>
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	2,16	2,92	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
<b>FFO (II)</b>	<b>0,53</b>	<b>1,59</b>	<b>2,58</b>	<b>3,45</b>	<b>4,06</b>	<b>4,87</b>	<b>5,74</b>
<i>FFO / Marge</i>	52,2 %	46,2 %	44,3 %	39,6 %	39,1 %	38,7 %	38,7 %
<b>FFOPS I</b>	<b>0,24</b>	<b>0,54</b>	<b>0,73</b>	<b>0,97</b>	<b>1,15</b>	<b>1,37</b>	<b>1,62</b>
<b>EPS</b>	<b>0,14</b>	<b>0,30</b>	<b>0,38</b>	<b>0,76</b>	<b>0,61</b>	<b>0,71</b>	<b>0,88</b>
EPS adj.	0,14	0,30	0,38	0,48	0,61	0,71	0,88

\*Adjustiert um:

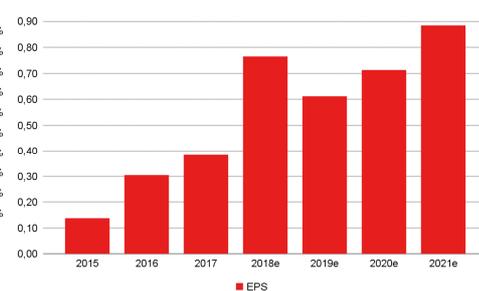
Guidance: 2018e: FFO v. EUR &gt;3,2 Mio., EPS (HGB) v. EUR &gt;0,49 +One-off v. JV Rade. v. 0.25

## Financial Ratios

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	14,4 %	17,3 %	21,4 %	21,4 %	21,0 %	21,5 %	21,5 %
Operating Leverage (Real Estate)	n.a.	1,3 x	2,3 x	2,7 x	6,1 x	5,7 x	6,6 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	7,5 x	5,1 x	5,1 x	5,5 x	5,1 x	5,1 x	5,1 x

Umsatz, EBITDA  
in Mio. EUROperative Performance  
in %

## Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle:

Quelle: Warburg Research

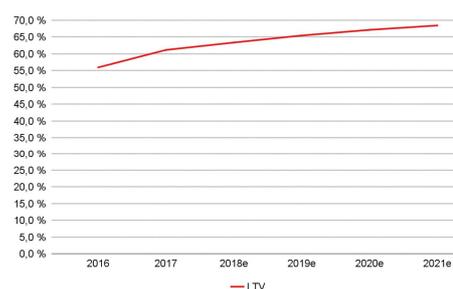
**Consolidated balance sheet**

In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
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	0,00	0,00
Sachanlagen	0,00	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04	0,04
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	14,23	31,41	51,96	65,63	80,95	95,82	110,35
Finanzanlagen	0,04	0,05	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Anlagevermögen</b>	<b>14,28</b>	<b>31,50</b>	<b>52,24</b>	<b>65,91</b>	<b>81,24</b>	<b>96,10</b>	<b>110,63</b>
Vorräte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,04	0,12	0,22	0,22	0,00	0,22	0,22
Liquide Mittel	3,71	1,46	2,49	2,61	1,39	0,91	1,28
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	0,08	0,17	0,46	0,46	0,68	0,46	0,46
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>3,83</b>	<b>1,75</b>	<b>3,17</b>	<b>3,29</b>	<b>2,08</b>	<b>1,59</b>	<b>1,96</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>18,10</b>	<b>33,25</b>	<b>55,41</b>	<b>69,21</b>	<b>83,31</b>	<b>97,70</b>	<b>112,60</b>
<b>Passiva</b>							
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	1,28	0,94	1,59	2,82	3,20	3,64	4,34
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Buchwert</b>	<b>5,72</b>	<b>10,64</b>	<b>11,29</b>	<b>12,51</b>	<b>12,90</b>	<b>13,33</b>	<b>14,03</b>
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,10	0,29	0,29	0,29	0,29
Rückstellungen gesamt	0,06	0,20	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,03	0,10	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	12,24	20,83	43,07	57,23	70,55	84,07	97,77
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	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Sonstige Verbindlichkeiten	0,07	1,51	0,51	-1,09	-0,68	-0,25	0,25
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>12,38</b>	<b>22,61</b>	<b>44,13</b>	<b>56,69</b>	<b>70,41</b>	<b>84,36</b>	<b>98,57</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>18,10</b>	<b>33,25</b>	<b>55,41</b>	<b>69,21</b>	<b>83,31</b>	<b>97,70</b>	<b>112,60</b>

**Financial Ratios**

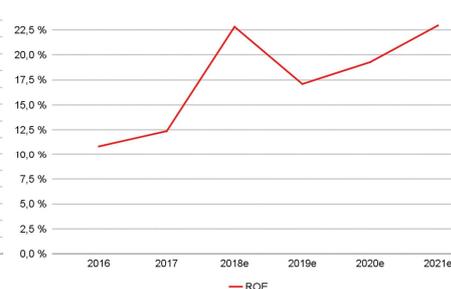
	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROA	n.a.	3,5 %	3,1 %	4,4 %	2,8 %	2,8 %	3,0 %
ROE	n.a.	10,9 %	12,4 %	22,8 %	17,1 %	19,3 %	22,9 %
FFO I / Equity	n.a.	0,2 x	0,2 x	0,3 x	0,3 x	0,4 x	0,4 x
<b>Solvenz</b>							
Nettoverschuldung	8,56	19,46	40,76	54,80	69,33	83,33	96,67
Nettofinanzverschuldung	8,53	19,37	40,58	54,62	69,16	83,15	96,49
Net Fin. Debt / EBITDA	12,3 x	8,2 x	10,4 x	8,1 x	10,1 x	10,1 x	10,0 x
LTV	59,7 %	56,0 %	61,1 %	63,4 %	65,4 %	67,1 %	68,5 %
EK-Quote	31,6 %	32,0 %	20,5 %	18,5 %	15,8 %	13,9 %	12,7 %

**LTV**



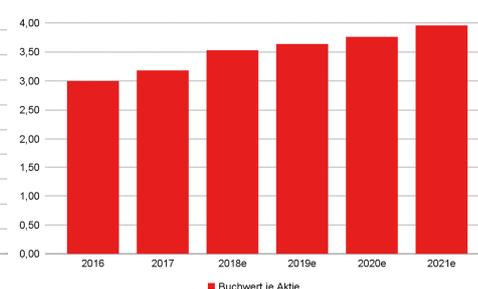
Quelle: Warburg Research

**Eigenkapitalrendite in %**



Quelle: Warburg Research

**Buchwert je Aktie in EUR**



Quelle: Warburg Research

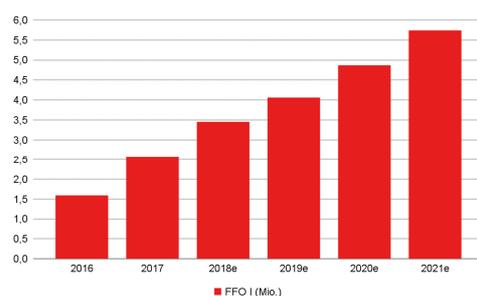
### Consolidated cash flow statement

In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,30	0,89	1,36	2,71	2,17	2,53	3,14
Bewertungsanpassungen Immobilien	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00
Abschreibung Anlagevermögen	-0,23	0,69	1,22	1,83	2,18	2,63	2,97
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	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung latenter Steuerpositionen	0,00	0,07	0,28	0,12	0,10	0,13	0,15
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	n.a.	1,49	-1,30	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cash Flow vor NWC-Veränderung</b>	<b>n.a.</b>	<b>3,21</b>	<b>1,64</b>	<b>3,66</b>	<b>4,45</b>	<b>5,29</b>	<b>6,26</b>
Veränderung Vorräte	n.a.	0,00	0,00	0,00	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	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung sonstige Working Capital Posten	n.a.	-0,14	-0,29	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung Working Capital (gesamt)	n.a.	1,41	-1,48	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>	<b>0,36</b>	<b>1,65</b>	<b>1,36</b>	<b>4,66</b>	<b>4,45</b>	<b>5,29</b>	<b>6,26</b>
Immobilieninvestitionen	n.a.	-17,92	-15,89	-17,50	-17,50	-17,50	-17,50
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>	<b>-14,32</b>	<b>-17,92</b>	<b>-15,89</b>	<b>-17,50</b>	<b>-17,50</b>	<b>-17,50</b>	<b>-17,50</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	n.a.	8,59	22,24	14,17	13,32	13,52	13,71
Dividende Vorjahr	n.a.	0,22	-0,58	-1,21	-1,49	-1,79	-2,09
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>	<b>3,71</b>	<b>14,02</b>	<b>21,63</b>	<b>12,96</b>	<b>11,83</b>	<b>11,73</b>	<b>11,61</b>
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	n.a.	-2,25	7,09	0,12	-1,22	-0,48	0,37
Effekte aus Wechselkursänderungen	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>n.a.</b>	<b>1,46</b>	<b>8,56</b>	<b>8,68</b>	<b>7,46</b>	<b>6,98</b>	<b>7,35</b>

### Financial Ratios

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Kapitalfluss</b>							
FFO (II)	0,53	1,59	2,58	3,45	4,06	4,87	5,74
FFOPS I	0,24	0,54	0,73	0,97	1,15	1,37	1,62
FFOPS I diluted	0,24	0,45	0,73	0,97	1,15	1,37	1,62
FFO I-Yield	n.a.	10,4 %	8,2 %	8,4 %	9,9 %	11,8 %	13,9 %
FFO I Marge	52,2 %	46,2 %	44,3 %	39,6 %	39,1 %	38,7 %	38,7 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	3,4 %	2,8 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Capex/Renditeigenschaften	n.a.	-57,0 %	-30,6 %	-26,7 %	-21,6 %	-18,3 %	-15,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	n.a.	0,9 %	0,7 %	0,4 %	-0,7 %	-0,6 %	0,2 %
Ausschüttungsquote	72,8 %	65,7 %	88,6 %	51,3 %	73,3 %	72,6 %	69,9 %

### 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 vorangegangenen 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.

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

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

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

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

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

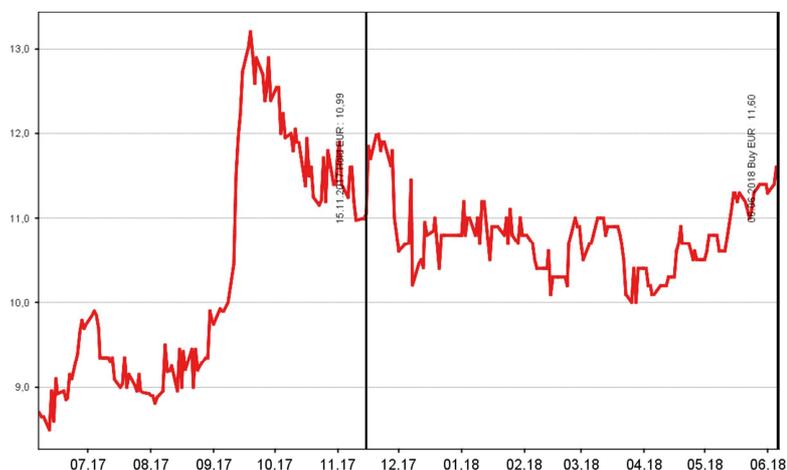
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	109	54
Halten	89	44
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>202</b>	<b>100</b>

**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	71
Halten	13	29
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>45</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEFAMA DEUTSCHE FACHMARKT AG] AM [06.06.2018]**



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 Rüschemeyer** +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

**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

**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 Döntenwill** +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 Merkel** +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](http://research.mmwarburg.com/en/index.html)  
Bloomberg MMWA GO  
FactSet [www.factset.com](http://www.factset.com)

Thomson Reuters [www.thomsonreuters.com](http://www.thomsonreuters.com)  
Capital IQ [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.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