

**Buy** (alt: Accumulate) **Kursziel: 14,50 Euro** (alt: 13,00 Euro)

3 | September | 2018

■ **Kurs (Euro)** **12,60**  
Hoch / Tief 52 Wochen 13,40 / 9,40

■ **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) 44,7  
Anzahl von Aktien (Mio.) 3,5  
Streubesitz 48%  
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro) 21,2  
CAGR FFO nach Steuern ('17 -'20e) 30,1%

Bewertung / Multiplikatoren	2017	2018e	2019e	2020e
Marktkapitalisierung/Umsatz	7,7	5,3	4,0	3,4
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)</b>	<b>32,9</b>	<b>17,0</b>	<b>17,8</b>	<b>13,4</b>
Dividendenrendite	2,7%	3,3%	4,0%	4,4%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)</b>	<b>3,93</b>	<b>2,48</b>	<b>2,20</b>	<b>1,85</b>
<b>Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)</b>	<b>1,66</b>	<b>1,28</b>	<b>1,25</b>	<b>1,09</b>

Kennzahlen je Aktie (Euro '000)	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Nettogewinn je Aktie</b>	<b>0,38</b>	<b>0,74</b>	<b>0,71</b>	<b>0,94</b>
Dividende je Aktie	0,34	0,42	0,50	0,55
<b>Buchwert je Aktie</b>	<b>3,21</b>	<b>5,08</b>	<b>5,73</b>	<b>6,82</b>
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie</b>	<b>7,60</b>	<b>9,87</b>	<b>10,09</b>	<b>11,53</b>

Finanzdaten (Euro '000)	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>5.828</b>	<b>8.355</b>	<b>11.277</b>	<b>13.013</b>
Betriebliche Aufwendungen	-817	-1.395	-1.792	-1.888
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	3.888	6.628	7.466	8.854
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>2.669</b>	<b>4.904</b>	<b>5.535</b>	<b>6.840</b>
Netto-Finanzergebnis	-896	-1.248	-1.678	-1.937
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>1.773</b>	<b>3.656</b>	<b>3.857</b>	<b>4.903</b>
Besteuerung	-411	-947	-1.084	-1.231
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>1.360</b>	<b>2.697</b>	<b>2.761</b>	<b>3.660</b>
<b>FFO** nach Steuern</b>	<b>2.581</b>	<b>3.418</b>	<b>4.704</b>	<b>5.686</b>
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	11.383	18.478	22.347	26.612
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>72.820</b>	<b>103.514</b>	<b>115.478</b>	<b>130.963</b>
<b>Eigenkapitalrendite nach Steuern</b>	<b>12,3%</b>	<b>18,1%</b>	<b>13,5%</b>	<b>15,0%</b>
Eigenkapitalquote	20,5%	22,1%	23,0%	23,5%

■ **Wesentliche Aktionäre**

MSC Invest GmbH (Matthias Schrade) 35,2%  
ABCON Vermögensverwaltung 10,4%  
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller) 4,8%  
Aufsichtsrat 2,0%

■ **Finanzkalender**

Bericht 3Q 2018 November 2018  
Vorläufiges Ergebnis 2018 Februar 2019

■ **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

## Kapitalerhöhung zur Portfolioerweiterung durch den Zukauf von vier Objekten mit einem Volumen von über 12 Mio. Euro geplant – Kursziel auf 14,50 Euro erhöht

Das Unternehmen hat in der vergangenen Woche am Donnerstagabend, den 30. August, eine geplante Kapitalerhöhung zur Erweiterung des Portfolios bekannt gegeben. Hierbei will DEFAMA das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu 10% erhöhen und somit einen Bruttoemissionserlös von rund 4,2 Mio. Euro erzielen. Die Kapitalerhöhung soll unter Ausschluss des Bezugsrechts durchgeführt werden und der Angebotspreis soll sich am Börsenkurs richten. Ein genauerer Zeitplan steht noch nicht fest. Wir gehen jedoch von einer raschen Durchführung aus und erwarten die Kapitalerhöhung noch im Laufe des Septembers oder für Anfang Oktober.

Die erworbenen Mittel sollen anschließend zum Erwerb von vier Einkaufszentren in den Bundesländern Bayern, Brandenburg und Nordrhein-Westfalen verwendet werden. Das Unternehmen befindet sich diesbezüglich bereits in fortgeschrittenen Verhandlungen. Die vier Objekte haben ein Gesamtvolumen von über 12 Mio. Euro und erhöhen nach erfolgreichem Closing der Transaktion das Gesamtportfolio auf über 100 Mio. Euro. Genauere Details zu den Objekten sind noch nicht bekannt. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Objekte eine Rendite von rund 11% aufweisen und erneut kaum Leerstände vorhanden sind.

## Die Kapitalerhöhung zur Erweiterung des Portfolios ist unserer Meinung nach sehr positiv zu bewerten.

Zum einen wird die Verwässerung durch die Ausgabe der neuen Aktien durch die geplanten Zukäufe mehr als kompensiert. Der derzeitige annualisierte FFO je Aktie liegt bei 1,10 Euro. Nach Abschluss der Kapitalerhöhung und der Transaktion würde der annualisierte FFO auf rund 1,13 Euro ansteigen. Weiterhin sollte das frische Kapital danach nicht vollständig verbraucht sein und somit noch weitere Zukäufe ermöglichen und den FFO je Aktie nochmals deutlich steigern.

**Durch die geplanten Maßnahmen wächst das Portfolio des Unternehmens schneller als erwartet. Wir haben entsprechend unserer Schätzungen für die Jahre 2019 und 2020 angehoben. Folglich haben wir uns entschieden, unser Kursziel von 13,00 Euro auf 14,50 Euro zu erhöhen. Ebenfalls heben wir unser Rating von Accumulate auf Buy an.**

**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 von 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.

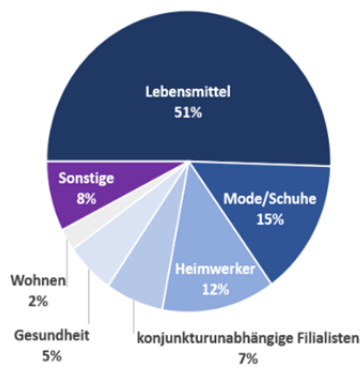
Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren ab in einem Preissegment zwischen 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 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 26 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 87 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
- Florstadt
- Gebhardshain
- Genthin
- Görlitz
- Hamm
- Harzgerode
- Höhn
- Königssee
- Löwenberg
- Lübbenu/Spreewald
- Merseburg
- Mylau
- Pasewalk
- Puderbach
- Radeberg
- Sangerhausen
- Schneeberg
- Staßfurt
- Traben-Trarbach
- Waldeck-Sachsenhausen
- Wildau
- Wittenburg

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
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>0</b>	<b>1.009</b>	<b>3.438</b>	<b>5.828</b>	<b>8.355</b>	<b>11.277</b>	<b>13.013</b>	<b>30,7%</b>
davon Kaltmieten	0	919	3.039	5.103	7.482	10.175	11.803	
davon Nebenkostenvorauszahlungen	0	90	387	720	873	1.102	1.210	
sonstige Erträge	0	0	12	5	0	0	0	
Objektkosten	0	-145	-596	-1.244	-1.426	-2.019	-2.378	
<b>Netto-Mieterlöse</b>	<b>0</b>	<b>864</b>	<b>2.842</b>	<b>4.584</b>	<b>6.929</b>	<b>9.258</b>	<b>10.635</b>	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	106	121	1.094	0	107	
Personalaufwand	0	-50	-205	-470	-512	-702	-775	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22	-123	-384	-347	-883	-1090	-1113	
<b>Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)</b>	<b>-22</b>	<b>693</b>	<b>2.359</b>	<b>3.888</b>	<b>6.628</b>	<b>7.466</b>	<b>8.854</b>	<b>31,6%</b>
<b>Operative Marge zu Netto-Mieterlösen</b>	<b>n.a.</b>	<b>80%</b>	<b>83%</b>	<b>85%</b>	<b>96%</b>	<b>81%</b>	<b>83%</b>	
Abschreibungen	0	-230	-692	-1.219	-1.724	-1.931	-2.014	
davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB	0	-228	-685	-1.192	-1.694	-1.890	-1.983	
davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter	0	-2	-7	-28	-30	-41	-31	
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>-22</b>	<b>463</b>	<b>1.667</b>	<b>2.669</b>	<b>4.904</b>	<b>5.535</b>	<b>6.840</b>	<b>36,9%</b>
Zinserträge	0	9	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	0	-115	-559	-897	-1.248	-1.678	-1.937	
<b>Netto-Finanzergebnis</b>	<b>0</b>	<b>-106</b>	<b>-559</b>	<b>-896</b>	<b>-1.248</b>	<b>-1.678</b>	<b>-1.937</b>	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>357</b>	<b>1.108</b>	<b>1.773</b>	<b>3.656</b>	<b>3.857</b>	<b>4.903</b>	<b>40,4%</b>
Steuern	0	-60	-218	-411	-947	-1.084	-1.231	
davon Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-162	-280	-750	-799	-914	
davon sonstige Steuern	0	-8	-56	-131	-197	-285	-317	
Steuerquote	0,0%	16,7%	19,7%	23,2%	25,9%	28,1%	25,1%	
<b>Nettogewinn vor Minderheiten</b>	<b>-22</b>	<b>297</b>	<b>890</b>	<b>1.362</b>	<b>2.709</b>	<b>2.773</b>	<b>3.672</b>	<b>39,2%</b>
Minderheiten	0	0	0	-2	-12	-12	-12	
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>-22</b>	<b>297</b>	<b>890</b>	<b>1.360</b>	<b>2.697</b>	<b>2.761</b>	<b>3.660</b>	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	<b>2.100</b>	<b>2.225</b>	<b>2.921</b>	<b>3.547</b>	<b>3.635</b>	<b>3.901</b>	<b>3.901</b>	<b>3,2%</b>
<b>Nettogewinn je Aktie (EPS)</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,13</b>	<b>0,30</b>	<b>0,38</b>	<b>0,74</b>	<b>0,71</b>	<b>0,94</b>	
<b>Dividende je Aktie</b>	<b>0,00</b>	<b>0,10</b>	<b>0,20</b>	<b>0,34</b>	<b>0,42</b>	<b>0,50</b>	<b>0,55</b>	
in % des Nettoergebnisses	0,0%	74,9%	65,6%	88,7%	56,6%	70,6%	58,6%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	40,8%	46,7%	44,7%	41,5%	37,7%	
<b>Zinsdienstdeckungsgrad</b>	<b>neg.</b>	<b>6,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	
<b>Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):</b>								
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>357</b>	<b>1.108</b>	<b>1.773</b>	<b>3.656</b>	<b>3.857</b>	<b>4.903</b>	
Abschreibungen	0	230	692	1.219	1.724	1.931	2.014	
Gewinn aus Verkäufen	0	0	0	0	-1.015	0		
<b>FFO vor Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>587</b>	<b>1.800</b>	<b>2.992</b>	<b>4.365</b>	<b>5.788</b>	<b>6.917</b>	<b>32,2%</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-162	-280	-750	-799	-914	
Sonstige Steuern	0	-8	-56	-131	-197	-285	-317	
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>527</b>	<b>1.582</b>	<b>2.581</b>	<b>3.418</b>	<b>4.704</b>	<b>5.686</b>	<b>30,1%</b>
<b>FFO nach Steuern je Aktie</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,24</b>	<b>0,49</b>	<b>0,73</b>	<b>0,94</b>	<b>1,21</b>	<b>1,46</b>	
<b>Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)</b>	<b>4.128</b>	<b>5.718</b>	<b>10.636</b>	<b>11.383</b>	<b>18.478</b>	<b>22.347</b>	<b>26.612</b>	<b>32,7%</b>
<b>Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)</b>	<b>4.128</b>	<b>5.718</b>	<b>10.636</b>	<b>11.383</b>	<b>18.478</b>	<b>22.347</b>	<b>26.612</b>	
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value)</b>	<b>n.a.</b>	<b>7.247</b>	<b>18.096</b>	<b>26.946</b>	<b>35.879</b>	<b>39.347</b>	<b>44.978</b>	<b>18,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>4.345</b>	<b>18.103</b>	<b>33.249</b>	<b>55.412</b>	<b>83.490</b>	<b>96.959</b>	<b>113.224</b>	
<b>Bilanzielle Eigenkapitalquote</b>	<b>95,0%</b>	<b>31,6%</b>	<b>32,0%</b>	<b>20,5%</b>	<b>22,1%</b>	<b>23,0%</b>	<b>23,5%</b>	
<b>Eigenkapitalrendite (nach Steuern)</b>	<b>n.a.</b>	<b>6,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>18,1%</b>	<b>13,5%</b>	<b>15,0%</b>	<b>6,6%</b>
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>2.850</b>	<b>16.760</b>	<b>47.760</b>	<b>72.820</b>	<b>103.514</b>	<b>115.478</b>	<b>130.963</b>	
<b>Buchwert je Aktie (Euro)</b>	<b>1,97</b>	<b>2,57</b>	<b>3,64</b>	<b>3,21</b>	<b>5,08</b>	<b>5,73</b>	<b>6,82</b>	<b>28,6%</b>
<b>Nettoinventarwert je Aktie (Euro)</b>	<b>n.a.</b>	<b>3,26</b>	<b>6,20</b>	<b>7,60</b>	<b>9,87</b>	<b>10,09</b>	<b>11,53</b>	<b>14,9%</b>
<b>Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)</b>		<b>73,0%</b>	<b>47,3%</b>	<b>61,1%</b>	<b>62,8%</b>	<b>64,6%</b>	<b>66,1%</b>	

## SRC Research

### - Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC - Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstr. 23

D-60313 Frankfurt am Main

Germany

Telefon: +49 (0)69/ 400 313-80

Mail: [scharff@src-research.de](mailto:scharff@src-research.de)

Internet: [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
DEFAMA	30. Juli 2018	Accumulate	12.00 €	13.00 €
DEFAMA	25. Mai 2018	Buy	11.10 €	13.00 €
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 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 31. August 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](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.