

## Hold (alt: Buy) Kursziel: 15,20 Euro (unverändert)

26 | Februar | 2019

<b>Kurs (Euro)</b>	<b>14,80</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	14,90 / 9,75			
<b>Allgemeine Angaben</b>				
Land	Deutschland			
WKN	A13SUL			
ISIN	DE000A13SUL5			
Internet	www.defama.de			
Fiskaljahr	31/12			
Rechnungslegungsstandard	HGB			
Tag der Erstnotiz	13. Juli 2016			
Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	57,7			
Anzahl von Aktien (Mio.)	3,9			
Streubesitz	60%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	34,6			
CAGR FFO nach Steuern ('17-'20e)	30,1%			
<b>Bewertung / Multiplikatoren</b>				
	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Marktkapitalisierung/Umsatz	9,9	6,4	5,1	4,4
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)</b>	<b>38,6</b>	<b>31,1</b>	<b>22,2</b>	<b>16,2</b>
Dividendenrendite	2,3%	2,7%	3,4%	3,7%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)</b>	<b>4,61</b>	<b>3,22</b>	<b>2,83</b>	<b>2,35</b>
<b>Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)</b>	<b>1,95</b>	<b>1,50</b>	<b>1,47</b>	<b>1,28</b>
<b>Kennzahlen je Aktie (Euro '000)</b>				
	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
<b>Nettogewinn je Aktie</b>	<b>0,38</b>	<b>0,48</b>	<b>0,67</b>	<b>0,91</b>
Dividende je Aktie	0,34	0,40	0,50	0,55
<b>Buchwert je Aktie</b>	<b>3,21</b>	<b>4,60</b>	<b>5,24</b>	<b>6,30</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>
<b>Finanzdaten (Euro '000)</b>				
	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>5.828</b>	<b>9.002</b>	<b>11.277</b>	<b>13.013</b>
Betriebliche Aufwendungen	-817	-1.495	-1.792	-1.888
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	3.888	5.870	7.466	8.854
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>2.669</b>	<b>3.943</b>	<b>5.370</b>	<b>6.740</b>
Netto-Finanzergebnis	-896	-1.375	-1.678	-1.937
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>1.773</b>	<b>2.568</b>	<b>3.692</b>	<b>4.803</b>
Besteuerung	-411	-828	-1.084	-1.231
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>1.360</b>	<b>1.728</b>	<b>2.596</b>	<b>3.560</b>
<b>FFO** nach Steuern</b>	<b>2.581</b>	<b>3.667</b>	<b>4.704</b>	<b>5.686</b>
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	11.383	16.724	20.417	24.582
<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>12,3%</b>	<b>14,0%</b>	<b>15,8%</b>
Eigenkapitalquote	20,5%	20,4%	21,4%	22,0%
<b>Wesentliche Aktionäre</b>				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	33%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	5%			
Aufsichtsrat	2%			
<b>Finanzkalender</b>				
Geschäftsbericht 2018	April 2019			
1Q 2019 Bericht	Mai 2019			
Hauptversammlung	20. Juni 2019			
<b>Analysten</b>				
	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

### Vorläufiger FFO übertrifft Guidance und unsere Erwartung – Dividendenvorschlag von 40 Cent – Rating aufgrund der guten Kursentwicklung auf Hold reduziert

Das Unternehmen hat am heutigen Tage erste Eckdaten für das zurückliegende Geschäftsjahr 2018 veröffentlicht. Auf Basis der vorläufigen Zahlen lag der Umsatz bei 9,0 Mio. Euro, ein Plus von mehr als 54% zum Vorjahreswert von 5,8 Mio. Euro. Der Nettogewinn lag demnach bei mehr als 1,7 Mio. Euro und ist um 29% von zuvor rund 1,4 Mio. Euro angestiegen. Das entspricht einem Ergebnis je Aktie von 48 Cent (2017: 39 Cent) und damit genau unserer Prognose. Die cash-getriebenen Funds From Operations lagen mit 3,6 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert von rund 2,6 Mio. Euro und ebenfalls über der Guidance des Unternehmens und unserer Erwartung, die bei knapp 3,5 Mio. Euro lag. Der FFO je Aktie lag bei 1,01 Euro, was einem Anstieg von rund 40%, trotz einer erhöhten Aktienanzahl nach der Kapitalerhöhung im September entspricht. Im Zuge dessen soll der Hauptversammlung im Juni eine Dividende von 40 Cent je Aktie vorgeschlagen werden, was in Summe einer Erhöhung der Ausschüttung von 29% zum Vorjahr bedeutet.

Das Portfolio umfasst derzeit 30 Standorte mit über 120 Tsd. qm und ist zu 96% vermietet. Die annualisierte Jahresnettomiete liegt bei rund 9,3 Mio. Euro. Auf Basis dessen prognostiziert das Unternehmen für das laufende Geschäftsjahr ein erneutes deutliches Wachstum und geht von einem FFO von rund 4,4 Mio. Euro und einem Nettogewinn von mindestens 2,2 Mio. Euro aus. Da dies nur Erträge aus dem derzeitigen Portfolio berücksichtigt und wir im Jahresverlauf von einem weiteren Portfoliowachstum ausgehen, liegt unsere Schätzung entsprechend etwas über der Guidance des Unternehmens. Wir erwarten derzeit einen FFO von rund 4,7 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von knapp 2,6 Mio. Euro.

**DEFAMA sollte noch über ausreichend Liquidität verfügen, um das Wachstum des Portfolios in 2019 voranzutreiben und somit das Ergebnis und der FFO weiter zu steigern. Der Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2018 wird Ende April veröffentlicht. Wir bestätigen unser Kursziel von 15,20 Euro. Die Aktie hat sich seit Jahresbeginn bereits sehr gut entwickelt und konnte um über 23% zulegen. Aufgrund dieser positiven Entwicklung reduzieren wir unser Rating um zwei Stufen, von Buy auf Hold.**

**DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG**

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	11
Investor Relations:	Matthias Schrade (schrade@defama.de)
Bonitätseinstufung:	n/a
Handelsplatz/Börse:	München, Xetra, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin
Marktsegment:	m:access
WKN:	A13SUL
ISIN:	DE000A13SUL5

**VORSTAND**



Matthias Schrade  
CEO

**AUFSICHTSRAT**



Peter Schropp  
(Vorsitzender)



Ulrich Rücker



Henrik von Lukowicz

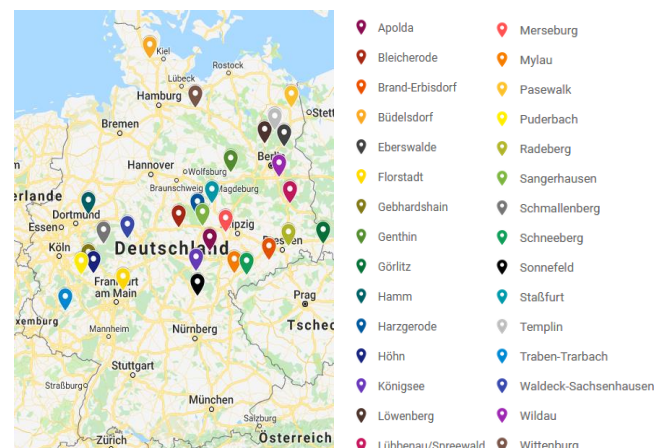
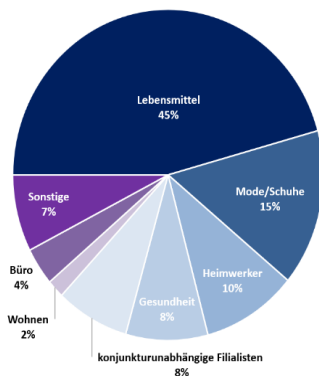
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG ("DEFAMA") ist eine in Berlin ansässige Immobilien-Investmentgesellschaft mit dem Fokus auf Einzelhandelsimmobilien. DEFAMA wurde im November 2014 als Aktiengesellschaft nach deutschem Recht gegründet. Die Erstnotierung der Aktien erfolgte am 13. Juli 2016 an der Börse München. Das Unternehmen wird geleitet durch den Vorstand Matthias Schrade, der vom Aufsichtsrat bis zum 31.10.2024 bestellt worden ist. Matthias Schrade verfügt über langjährige Erfahrung und sehr breite und fundierte Kenntnisse in der Immobilienbranche. Er 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. 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, ehemaliger IR-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 durchschnittlich zum 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA erworbenen Fachmarktzentren würden in Berlin, Hamburg oder München mindestens das 14- bis 15-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 4 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, im Dezember 2016 mit einem Volumen von 322 Tsd. Aktien zu 6,00 Euro und schließlich im September 2018 mit einem Volumen von 353 Tsd. Aktien zu einem Preis von 12,00 Euro. Das bilanzielle Eigenkapital liegt zum Halbjahr bei über 11 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 16,6% und der LTV lag zuletzt bei 61,4% (Stand zum 30.06.2018). In 2018 wurde auf Basis der vorläufigen Zahlen ein Jahresüberschuss von rund 1,7 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 30 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 100 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
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>0</b>	<b>1.009</b>	<b>3.438</b>	<b>5.828</b>	<b>9.002</b>	<b>11.277</b>	<b>13.013</b>	<b>30,7%</b>
<i>davon Kaltmieten</i>	0	919	3.039	5.103	7.935	10.175	11.803	
<i>davon Nebenkostenvorauszahlungen</i>	0	90	387	720	1.067	1.102	1.210	
<i>sonstige Erträge</i>	0	0	12	5	0	0	0	
Objektkosten	0	-145	-596	-1.244	-1.687	-2.019	-2.378	
<b>Netto-Mieterlöse</b>	<b>0</b>	<b>864</b>	<b>2.842</b>	<b>4.584</b>	<b>7.315</b>	<b>9.258</b>	<b>10.635</b>	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	106	121	50	0	107	
Personalaufwand	0	-50	-205	-470	-612	-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>5.870</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>80%</b>	<b>81%</b>	<b>83%</b>	
Abschreibungen	0	-230	-692	-1.219	-1.927	-2.096	-2.114	
<i>davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB</i>	0	-228	-685	-1.192	-1.891	-2.055	-2.083	
<i>davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter</i>	0	-2	-7	-28	-36	-41	-31	
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>-22</b>	<b>463</b>	<b>1.667</b>	<b>2.669</b>	<b>3.943</b>	<b>5.370</b>	<b>6.740</b>	<b>36,2%</b>
Zinserträge	0	9	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	0	-115	-559	-897	-1.375	-1.678	-1.937	
<b>Netto-Finanzergebnis</b>	<b>0</b>	<b>-106</b>	<b>-559</b>	<b>-896</b>	<b>-1.375</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>2.568</b>	<b>3.692</b>	<b>4.803</b>	<b>39,4%</b>
Steuern	0	-60	-218	-411	-828	-1.084	-1.231	
<i>davon Steuern vom Einkommen und Ertrag</i>	0	-52	-162	-280	-624	-799	-914	
<i>davon sonstige Steuern</i>	0	-8	-56	-131	-204	-285	-317	
Steuerquote	0,0%	16,7%	19,7%	23,2%	32,2%	29,4%	25,6%	
<b>Nettogewinn vor Minderheiten</b>	<b>-22</b>	<b>297</b>	<b>890</b>	<b>1.362</b>	<b>1.740</b>	<b>2.608</b>	<b>3.572</b>	<b>37,9%</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>1.728</b>	<b>2.596</b>	<b>3.560</b>	
<b>Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)</b>	<b>2.100</b>	<b>2.225</b>	<b>2.921</b>	<b>3.547</b>	<b>3.635</b>	<b>3.900</b>	<b>3.900</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>0,48</b>	<b>0,67</b>	<b>0,91</b>	
<b>Dividende je Aktie</b>	<b>0,00</b>	<b>0,10</b>	<b>0,20</b>	<b>0,34</b>	<b>0,40</b>	<b>0,50</b>	<b>0,55</b>	
in % des Nettoergebnisses	0,0%	74,9%	65,6%	88,7%	84,1%	75,1%	60,3%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	40,8%	46,7%	39,7%	41,5%	37,7%	
<b>Zinsdienstdeckungsgrad</b>	<b>neg.</b>	<b>6,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</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>2.568</b>	<b>3.692</b>	<b>4.803</b>	
Abschreibungen	0	230	692	1.219	1.927	2.096	2.114	
Gewinn aus Verkäufen	0	0	0	0	0	0	0	
<b>FFO vor Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>587</b>	<b>1.800</b>	<b>2.992</b>	<b>4.495</b>	<b>5.788</b>	<b>6.917</b>	<b>32,2%</b>
<b>Steuern vom Einkommen und Ertrag</b>	<b>0</b>	<b>-52</b>	<b>-162</b>	<b>-280</b>	<b>-624</b>	<b>-799</b>	<b>-914</b>	
<b>Sonstige Steuern</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>-56</b>	<b>-131</b>	<b>-204</b>	<b>-285</b>	<b>-317</b>	
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>527</b>	<b>1.582</b>	<b>2.581</b>	<b>3.667</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>1,01</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>16.724</b>	<b>20.417</b>	<b>24.582</b>	<b>29,3%</b>
<b>Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)</b>	<b>4.128</b>	<b>5.718</b>	<b>10.636</b>	<b>11.383</b>	<b>16.724</b>	<b>20.417</b>	<b>24.582</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>82.167</b>	<b>95.460</b>	<b>111.625</b>	
<b>Bilanzielle Eigenkapitalquote</b>	<b>95,0%</b>	<b>31,6%</b>	<b>32,0%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,4%</b>	<b>21,4%</b>	<b>22,0%</b>	
<b>Eigenkapitalrendite (nach Steuern)</b>	<b>n.a.</b>	<b>6,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>12,3%</b>	<b>14,0%</b>	<b>15,8%</b>	<b>8,6%</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>4,60</b>	<b>5,24</b>	<b>6,30</b>	<b>25,2%</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>63,2%</b>	<b>65,0%</b>	<b>66,5%</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	29. Oktober 2018	Buy	12,20 €	15,20 €
DEFAMA	26. September 2018	Accumulate	12,80 €	14,50 €
DEFAMA	3. September 2018	Buy	12,60 €	14,50 €
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 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 25. Februar 2019. Die DEFAMA hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2019 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.