

**Buy** (alt: Accumulate) **Kursziel: 18,50 Euro** (alt: 17,00 Euro)

22 | November | 2019

<b>Kurs (Euro)</b>	<b>15,90</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	16,60 / 11,80			
<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)	70,3			
Anzahl von Aktien (Mio.)	4,42			
Streubesitz	65%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	45,7			
CAGR FFO nach Steuern ('18 -'21e)	19,0%			
<b>Bewertung / Multiplikatoren</b>				
	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Marktkapitalisierung/Umsatz	7,7	6,4	5,4	4,8
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)</b>	<b>34,3</b>	<b>34,0</b>	<b>7,9</b>	<b>21,0</b>
Dividendenrendite	2,5%	2,8%	3,2%	3,6%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)</b>	<b>3,51</b>	<b>2,56</b>	<b>2,19</b>	<b>2,12</b>
<b>Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)</b>	<b>1,34</b>	<b>1,21</b>	<b>1,09</b>	<b>1,01</b>
<b>Kennzahlen je Aktie (Euro '000)</b>				
	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
<b>Nettogewinn je Aktie</b>	<b>0,46</b>	<b>0,47</b>	<b>2,00</b>	<b>0,76</b>
Dividende je Aktie	0,40	0,45	0,51	0,57
<b>Buchwert je Aktie</b>	<b>4,52</b>	<b>6,21</b>	<b>7,24</b>	<b>7,49</b>
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie</b>	<b>11,87</b>	<b>13,16</b>	<b>14,55</b>	<b>15,80</b>
<b>Finanzdaten (Euro '000)</b>				
	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>9.086</b>	<b>11.057</b>	<b>13.074</b>	<b>14.680</b>
Betriebliche Aufwendungen	-1.417	-2.275	-1.925	-1.935
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	5.534	6.512	16.412	9.543
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>3.588</b>	<b>4.313</b>	<b>13.790</b>	<b>6.760</b>
Netto-Finanzergebnis	-1.335	-1.702	-1.929	-2.105
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>2.253</b>	<b>2.611</b>	<b>11.861</b>	<b>4.655</b>
Besteuerung	-552	-706	-2.988	-1.289
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>1.678</b>	<b>1.893</b>	<b>8.861</b>	<b>3.353</b>
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>3.646</b>	<b>4.330</b>	<b>5.387</b>	<b>6.149</b>
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	16.376	25.147	32.019	33.118
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>108.450</b>	<b>129.348</b>	<b>151.896</b>	<b>171.256</b>
<b>Eigenkapitalrendite nach Steuern</b>	<b>12,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>31,0%</b>	<b>10,3%</b>
Eigenkapitalquote	19,1%	24,8%	25,8%	23,4%
<b>Wesentliche Aktionäre</b>				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	29%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	4%			
Aufsichtsrat	2%			
<b>Finanzkalender</b>				
Vorläufiges Ergebnis 2019	Februar 2020			
Geschäftsbericht 2019	April 2020			
<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			

## 9M-Ergebnis zeigt 22% FFO-Anstieg – hoher einstelliger Million Sondereffekt aus Verkauf von Radeberg für 2020 erwartet – Kursziel auf 18,50 Euro und Rating auf Buy angehoben

Am gestrigen Tage hat das Unternehmen den Bericht zu den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2019 veröffentlicht und hat das Wachstum erneut fortsetzen können. Der Umsatz ist von 6,41 Mio. Euro in der Vorjahresperiode auf 8,13 Mio. Euro um 27% angestiegen. Hierzu trugen die Mieterlöse von 31 Objekten bei. Die Objekte in Dinslaken und Sternberg tragen erst im vierten Quartal zum Ergebnis bei, während der letzte Zukauf in Wurzen erst ab 2020 ergebniswirksam wird. Das EBITDA lag bei über 2,4 Mio. Euro, ein Plus von 24% gegenüber dem Vorjahreswert von über 1,9 Mio. Euro. Das operative EBIT lag bei über 3,1 Mio. Euro (9M 2018: 2,6 Mio. Euro), während das Vorsteuerergebnis um rund 13% von nahezu 1,7 Mio. Euro auf rund 1,9 Mio. Euro angestiegen ist. Das Nettoergebnis konnte um rund 9% wachsen und lag nach den ersten drei Quartalen bei über 1,4 Mio. Euro. Die Funds from Operations, welche das cash-getriebene Ergebnis des Unternehmens darstellen, konnten von 2,66 Mio. Euro auf 3,25 Mio. Euro um 22% erhöht werden. Die bedeutet einen FFO je Aktie von 83 Cent.

Am 29. Oktober konnte das Unternehmen mitteilen, dass die beantragte Baugenehmigung für die Modernisierung des EKZ Radeberg erteilt worden ist und der Umbau somit wie geplant im Februar 2020 beginnen kann. Hierfür wird DEFAMA rund 9 Mio. Euro investieren und plant im angestrebten Verkauf einen Sonderertrag im hohen einstelligen Millionenbereich an, was wir folglich in unserer GuV-Schätzung berücksichtigt haben. Nur eine Woche später konnten bereits Erfolge in der Vermietung für das Objekt bekannt gegeben werden. Das Unternehmen konnte langfristige Mietverträge mit allen zukünftigen Mietern abschließen mit einem WALT von rund 12 Jahren und einer Jahresnettomiete von insgesamt 1,3 Mio. Euro nach dem Umbau. Hauptmieter ist EDEKA, welcher durch die weiteren Ankermieter ALDI, DM, KiK und toom ergänzt werden. Die Neueröffnung ist für November 2020 vorgesehen.

**Der EPRA NAV je Aktie beläuft sich zum Stichtag auf 12,90 Euro und ist somit um 17% seit Jahresanfang angestiegen. Die Liquidität des Unternehmens ist aufgrund der Kapitalerhöhung und inklusive bestehender Kreditlinien und zugesagter Darlehen zum 30. September bei rund 10 Mio. Euro. Somit hat das Unternehmen ausreichend Kapital um das derzeitige Portfolio nochmals deutlich auszubauen. Wir könnten uns deshalb auch weitere Zukäufe noch vor Jahresende gut vorstellen. Aufgrund des zu erwartenden Sonderertrags aus dem geplanten Radeberg Verkauf und der damit verbundenen Erhöhung unserer GuV-Schätzung in 2020, heben wir unser Kursziel von 17,00 Euro auf 18,50 Euro an. Das damit verbundene Kurspotenzial von über 16% resultiert in einer Anhebung unseres Ratings von Accumulate auf Buy.**

**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.

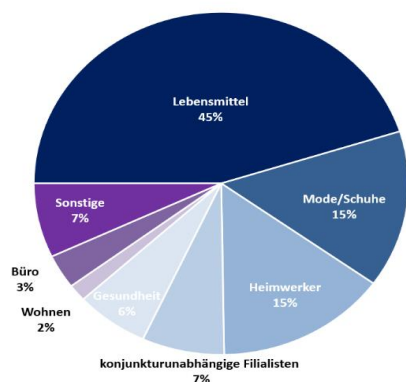
Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren ab in einem Preissegment zwischen 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 5 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, im September 2018 mit einem Volumen von 353 Tsd. Aktien zu einem Preis von 12,00 Euro und schließlich im September 2019 mit einem Volumen von 520 Tsd. Aktien zu einem Preis von 15,00 Euro. Das bilanzielle Eigenkapital liegt zum 30.09.2019 bei über 24 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 24% und der LTV lag zuletzt bei 59,6% (Stand zum 30.09.2019). In 2018 wurde 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 34 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 125 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:

**Mieterträge nach Branche**



- Apolda
- Hohn
- Schneeberg
- Bleicherode
- Königsee
- Sonnefeld
- Brand-Erbisdorf
- Löwenberg
- Staßfurt
- Büdelsdorf
- Lübbenau/Spreewald
- Sternberg
- Dinslaken
- Merseburg
- Templin
- Eberswalde
- Mylau
- Traben-Trarbach
- Florstadt
- Pasewalk
- Waldeck-Sachsenhausen
- Gebhardshain
- Puderbach
- Wildau
- Genthin
- Radeberg
- Wittenburg
- Görzitz
- Remscheid-Lennep
- Wurzen
- Hamm
- Sangerhausen
- Harzgerode
- Schmallenberg

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	CAGR '18 - '21e
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>1.009</b>	<b>3.438</b>	<b>5.828</b>	<b>9.086</b>	<b>11.057</b>	<b>13.074</b>	<b>14.680</b>	<b>17,3%</b>
davon Kaltmieten	919	3.039	5.103	7.613	9.854	11.414	12.784	
davon Nebenkostenvorauszahlungen	90	387	720	1.432	1.203	1.660	1.896	
sonstige Erträge	0	12	5	41	0	0	0	
Objektkosten	-145	-596	-1.244	-2.214	-2.305	-2.783	-3.253	
<b>Netto-Mieterlöse</b>	<b>864</b>	<b>2.842</b>	<b>4.584</b>	<b>6.872</b>	<b>8.752</b>	<b>10.291</b>	<b>11.427</b>	
Sonstige betriebliche Erträge	3	106	121	78	35	8.046	51	
Personalaufwand	-50	-205	-470	-719	-1.124	-812	-831	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-123	-384	-347	-698	-1151	-1113	-1104	
<b>Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)</b>	<b>693</b>	<b>2.359</b>	<b>3.888</b>	<b>5.534</b>	<b>6.512</b>	<b>16.412</b>	<b>9.543</b>	<b>19,9%</b>
<b>Operative Marge zu Netto-Mieterlösen</b>	<b>80%</b>	<b>83%</b>	<b>85%</b>	<b>81%</b>	<b>74%</b>	<b>159%</b>	<b>84%</b>	
Abschreibungen	-230	-692	-1.219	-1.946	-2.199	-2.622	-2.783	
davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB	-228	-685	-1.192	-1.917	-2.158	-2.589	-2.748	
davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter	-2	-7	-28	-29	-41	-33	-35	
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>463</b>	<b>1.667</b>	<b>2.669</b>	<b>3.588</b>	<b>4.313</b>	<b>13.790</b>	<b>6.760</b>	<b>23,5%</b>
Zinserträge	9	0	0	5	6	8	9	
Zinsaufwendungen	-115	-559	-897	-1.340	-1.708	-1.937	-2.114	
<b>Netto-Finanzergebnis</b>	<b>-106</b>	<b>-559</b>	<b>-896</b>	<b>-1.335</b>	<b>-1.702</b>	<b>-1.929</b>	<b>-2.105</b>	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>357</b>	<b>1.108</b>	<b>1.773</b>	<b>2.253</b>	<b>2.611</b>	<b>11.861</b>	<b>4.655</b>	<b>27,4%</b>
Steuern	-60	-218	-411	-552	-706	-2.988	-1.289	
davon Steuern vom Einkommen und Ertrag	-52	-162	-280	-359	-412	-2.647	-914	
davon sonstige Steuern	-8	-56	-131	-193	-294	-341	-375	
Steuerquote	16,7%	19,7%	23,2%	24,5%	27,0%	25,2%	27,7%	
<b>Nettogewinn vor Minderheiten</b>	<b>297</b>	<b>890</b>	<b>1.362</b>	<b>1.701</b>	<b>1.905</b>	<b>8.873</b>	<b>3.366</b>	<b>25,5%</b>
Minderheiten	0	0	-2	-23	-12	-12	-12	
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>297</b>	<b>890</b>	<b>1.360</b>	<b>1.678</b>	<b>1.893</b>	<b>8.861</b>	<b>3.353</b>	
<b>Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)</b>	<b>2.225</b>	<b>2.921</b>	<b>3.547</b>	<b>3.620</b>	<b>4.052</b>	<b>4.420</b>	<b>4.420</b>	<b>6,9%</b>
<b>Nettogewinn je Aktie (EPS)</b>	<b>0,13</b>	<b>0,30</b>	<b>0,38</b>	<b>0,46</b>	<b>0,47</b>	<b>2,00</b>	<b>0,76</b>	
<b>Dividende je Aktie</b>	<b>0,10</b>	<b>0,20</b>	<b>0,34</b>	<b>0,40</b>	<b>0,45</b>	<b>0,51</b>	<b>0,57</b>	
in % des Nettoergebnisses	74,9%	65,6%	88,7%	86,3%	96,3%	25,4%	75,1%	
in % vom FFO	42,2%	40,8%	46,7%	39,7%	42,1%	41,8%	41,0%	
<b>Zinsdienstdeckungsgrad</b>	<b>6,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>8,5</b>	<b>4,5</b>	
<b>Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):</b>								
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>357</b>	<b>1.108</b>	<b>1.773</b>	<b>2.253</b>	<b>2.611</b>	<b>11.861</b>	<b>4.655</b>	
Abschreibungen	230	692	1.219	1.946	2.199	2.622	2.783	
sonstige Anpassungen	0	0	0	0	226	-7.939	0	
<b>FFO vor Steuern</b>	<b>587</b>	<b>1.800</b>	<b>2.992</b>	<b>4.198</b>	<b>5.036</b>	<b>6.544</b>	<b>7.438</b>	<b>21,0%</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-52	-162	-280	-359	-412	-816	-914	
<b>Sonstige Steuern</b>	<b>-8</b>	<b>-56</b>	<b>-131</b>	<b>-193</b>	<b>-294</b>	<b>-341</b>	<b>-375</b>	
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>527</b>	<b>1.582</b>	<b>2.581</b>	<b>3.646</b>	<b>4.330</b>	<b>5.387</b>	<b>6.149</b>	<b>19,0%</b>
<b>FFO nach Steuern je Aktie</b>	<b>0,24</b>	<b>0,49</b>	<b>0,73</b>	<b>1,01</b>	<b>1,07</b>	<b>1,22</b>	<b>1,39</b>	
<b>Aktionärs-Eigenkapital</b>	<b>5.718</b>	<b>10.636</b>	<b>11.383</b>	<b>16.376</b>	<b>25.147</b>	<b>32.019</b>	<b>33.118</b>	<b>26,5%</b>
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value)</b>	<b>7.247</b>	<b>18.096</b>	<b>29.873</b>	<b>42.975</b>	<b>58.146</b>	<b>64.317</b>	<b>69.814</b>	<b>17,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>18.103</b>	<b>33.249</b>	<b>55.412</b>	<b>85.785</b>	<b>101.395</b>	<b>124.267</b>	<b>141.366</b>	
<b>Bilanzielle Eigenkapitalquote</b>	<b>31,6%</b>	<b>32,0%</b>	<b>20,5%</b>	<b>19,1%</b>	<b>24,8%</b>	<b>25,8%</b>	<b>23,4%</b>	
<b>Eigenkapitalrendite (nach Steuern)</b>	<b>6,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>31,0%</b>	<b>10,3%</b>	<b>-5,2%</b>
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>16.760</b>	<b>47.760</b>	<b>72.820</b>	<b>108.450</b>	<b>129.348</b>	<b>151.896</b>	<b>171.256</b>	
<b>Buchwert je Aktie (Euro)</b>	<b>2,57</b>	<b>3,64</b>	<b>3,21</b>	<b>4,52</b>	<b>6,21</b>	<b>7,24</b>	<b>7,49</b>	<b>18,3%</b>
<b>Nettoinventarwert je Aktie (Euro)</b>	<b>3,26</b>	<b>6,20</b>	<b>8,42</b>	<b>11,87</b>	<b>13,16</b>	<b>14,55</b>	<b>15,80</b>	<b>10,0%</b>
<b>Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)</b>	<b>73,0%</b>	<b>47,3%</b>	<b>61,1%</b>	<b>64,0%</b>	<b>58,9%</b>	<b>60,7%</b>	<b>63,2%</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	20. September 2019	Accumulate	15,20 €	17,00 €
DEFAMA	15. August 2019	Accumulate	15,30 €	17,00 €
DEFAMA	24. Juli 2019	Hold	15,50 €	15,20 €
DEFAMA	13. Mai 2019	Hold	15,90 €	15,20 €
DEFAMA	26. Februar 2019	Hold	14,80 €	15,20 €
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 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 21. November 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.