

■ Kurs (Euro)	16,40			
Hoch / Tief 52 Wochen	17,20 / 13,90			
■ Allgemeine Angaben				
Land	Deutschland			
WKN	A13SUL			
ISIN	DE000A13SUL5			
Internet	www.defama.de			
Fiskaljahr	31/12			
Rechnungslegungsstandard	HGB			
Tag der Erstnotiz	13. Juli 2016			
Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	72,5			
Anzahl von Aktien (Mio.)	4,42			
Streubesitz	65%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	47,1			
CAGR FFO nach Steuern ('18 -'21e)	21,4%			
■ Bewertung / Multiplikatoren	2018	2019e	2020e	2021e
Marktkapitalisierung/Umsatz	8,0	6,5	5,4	4,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	35,4	32,0	7,9	19,5
Dividendenrendite	2,4%	2,7%	3,2%	3,6%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,63	2,73	2,30	2,20
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	1,38	1,21	1,01	0,91
■ Kennzahlen je Aktie (Euro '000)	2018	2019e	2020e	2021e
Nettogewinn je Aktie	0,46	0,51	2,08	0,84
Dividende je Aktie	0,40	0,45	0,52	0,59
Buchwert je Aktie	4,52	6,02	7,14	7,46
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	11,87	13,58	16,26	18,00
■ Finanzdaten (Euro '000)	2018	2019e	2020e	2021e
Brutto-Mieterlöse	9.086	11.186	13.394	15.048
Betriebliche Aufwendungen	-1.417	-2.275	-1.925	-1.935
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	5.534	6.641	16.732	9.911
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	3.588	4.442	14.110	7.128
Netto-Finanzergebnis	-1.335	-1.648	-1.929	-2.105
Ergebnis vor Steuern (EBT)	2.253	2.794	12.181	5.023
Besteuerung	-552	-706	-2.988	-1.289
Nettogewinn nach Minderheiten	1.678	2.076	9.181	3.722
FFO nach Steuern	3.646	4.607	5.724	6.517
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	16.376	24.375	31.567	32.990
Marktwert des Immobilienportfolios	108.450	138.574	165.058	187.476
Eigenkapitalrendite nach Steuern	12,1%	10,2%	32,8%	11,5%
Eigenkapitalquote	19,1%	22,9%	24,3%	22,4%
■ Wesentliche Aktionäre				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	29%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	4%			
Aufsichtsrat	2%			
■ Finanzkalender				
Geschäftsbericht 2019	April 2020			
1Q 2020 Bericht	Mai 2020			
Hauptversammlung	18. Juni 2020			
■ 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			

Vorläufiges Ergebnis 2019 übertrifft Erwartung, +26% im FFO – Weiteres deutliches Wachstum bereits angekündigt – Kursziel auf 20,00 Euro angehoben, Rating auf Buy erhöht

Das Unternehmen hat heute erste Eckdaten zum zurückliegenden Geschäftsjahr 2019 veröffentlicht und zu einer Telefonkonferenz geladen. Die Zahlen waren sehr erfreulich und lagen über unserer Erwartung. Nach vorläufigen Zahlen lag der Umsatz des Unternehmens bei 11,2 Mio. Euro und somit deutlich über dem Vorjahreswert von 9,1 Mio. Euro. Das Wachstum wurde vor allem durch einen erneuten deutlichen Ausbau des Portfolios getrieben, welches im vergangenen Jahr von insgesamt 7 Zukäufen profitierte und zum Jahresende somit 37 Standorte und einen Portfoliowert von rund 140 Mio. Euro (Ende 2018: 108 Mio. Euro) umfasste. Der Nettogewinn konnte von 1,7 Mio. Euro in 2018 auf nunmehr 2,1 Mio. Euro um 22% gesteigert werden. Der FFO konnte sogar um 26% erhöht werden und ist von 3,6 Mio. Euro auf 4,6 Mio. Euro gestiegen. Unsere Schätzung lag bei lediglich 1,9 Mio. Euro bzw. 4,3 Mio. Euro. Auch auf einer Ergebnisbetrachtung auf je Aktie Basis konnte trotz einer Kapitalerhöhung im vergangenen Geschäftsjahr eine Steigerung von 46 Cent auf 51 Cent im Nettoergebnis und ein Anstieg von 1,01 Euro auf 1,14 Euro im FFO erzielt werden. Für das Geschäftsjahr 2019 soll eine Dividende von 45 Cent je Aktie der Hauptversammlung vorgeschlagen. Dies entspricht einer Ausschüttungsquote von 40% des FFO und stimmt mit unserer Schätzung exakt überein.

Für das laufende Geschäftsjahr 2020 erwartet das Unternehmen eine erneute deutliche Steigerung der Kennzahlen. Hinsichtlich des FFO geht DEFAMA von einem Anstieg auf 5,7 Mio. Euro bzw. 1,30 Euro je Aktie aus und plant einen Nettogewinn (ohne möglichen Verkauf in Radeberg) von rund 2,5 Mio. Euro. Ebenfalls soll entsprechend die Dividende erneut angehoben werden. Die ausgegebene Guidance für 2020 liegt über unserer bisherigen Schätzung, aufgrund des am 12. Februar gemeldeten möglichen Zukaufs mit einem Volumen von rund 14 Mio. Euro bereits sehr früh im Jahresverlauf sehen wir diese Ziele jedoch als sehr realistisch an. Die geplante Transaktion umfasst vier Einzelhandelsobjekte, wovon das größte Objekt rund die Hälfte des Gesamtvolumens ausmacht. Die vier Objekte erhöhen die Mieteinnahmen des Unternehmens um jährlich rund 1,5 Mio. Euro und erhöhen den annualisierten FFO auf 6,5 Mio. Euro. Der Abschluss der Kaufverträge wird für Anfang März erwartet.

Wir bewerten das Geschäftsjahr 2019 als sehr erfolgreich. Das vorläufige Ergebnis liegt über unserer Erwartung, welche wir entsprechend erhöht haben. Die ausgegebene Guidance des Unternehmens für 2020 übertrifft ebenfalls unsere bisherige Erwartung und wir haben diese sowie unsere Schätzung für 2021 entsprechend angepasst. In Folge dessen erhöhen wir unser Kursziel von 19,00 Euro auf 20,00 Euro. Das resultierende Kurspotenzial von rund 22% führt zu 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 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 Rücker, ehemaliger Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio AG, und durch Henrik von Lukowicz, ehemaliger IR-Manager der METRO AG.

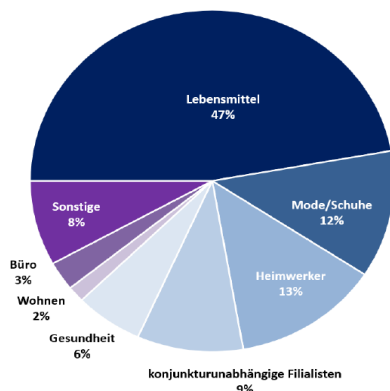
Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren in einem Preissegment zwischen 1 Mio. Euro und 5 Mio. Euro ab. 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 9M 2019 bei über 24 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 24% (Stand zum 30.09.2019) und der LTV lag zuletzt bei 56% (Stand zum 31.12.2019). Auf Basis der vorläufigen Zahlen wurde in 2019 ein Nettoergebnis von 2,1 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 37 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt rund 140 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



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

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
Brutto-Mieterlöse	1.009	3.438	5.828	9.086	11.186	13.394	15.048	18,3%
<i>davon Kaltmieten</i>	919	3.039	5.103	7.613	9.912	11.743	13.152	
<i>davon Nebenkostenvorauszahlungen</i>	90	387	720	1.432	1.274	1.651	1.896	
<i>sonstige Erträge</i>	0	12	5	41	0	0	0	
Objektkosten	-145	-596	-1.244	-2.214	-2.305	-2.783	-3.253	
Netto-Mieterlöse	864	2.842	4.584	6.872	8.881	10.611	11.795	
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	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	693	2.359	3.888	5.534	6.641	16.732	9.911	21,4%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	80%	83%	85%	81%	75%	158%	84%	
Abschreibungen	-230	-692	-1.219	-1.946	-2.199	-2.622	-2.783	
<i>davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB</i>	-228	-685	-1.192	-1.917	-2.158	-2.589	-2.748	
<i>davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter</i>	-2	-7	-28	-29	-41	-33	-35	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	463	1.667	2.669	3.588	4.442	14.110	7.128	25,7%
Zinserträge	9	0	0	5	6	8	9	
Zinsaufwendungen	-115	-559	-897	-1.340	-1.654	-1.937	-2.114	
Netto-Finanzergebnis	-106	-559	-896	-1.335	-1.648	-1.929	-2.105	
Ergebnis vor Steuern	357	1.108	1.773	2.253	2.794	12.181	5.023	30,6%
Steuern	-60	-218	-411	-552	-706	-2.988	-1.289	
<i>davon Steuern vom Einkommen und Ertrag</i>	-52	-162	-280	-359	-412	-2.647	-914	
<i>davon sonstige Steuern</i>	-8	-56	-131	-193	-294	-341	-375	
Steuerquote	16,7%	19,7%	23,2%	24,5%	25,3%	24,5%	25,7%	
Nettogewinn vor Minderheiten	297	890	1.362	1.701	2.088	9.193	3.734	30,0%
Minderheiten	0	0	-2	-23	-12	-12	-12	
Nettogewinn nach Minderheiten	297	890	1.360	1.678	2.076	9.181	3.722	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	2.225	2.921	3.547	3.620	4.052	4.420	4.420	6,9%
Nettogewinn je Aktie (EPS)	0,13	0,30	0,38	0,46	0,51	2,08	0,84	
Dividende je Aktie	0,10	0,20	0,34	0,40	0,45	0,52	0,59	
in % des Nettoergebnisses	74,9%	65,6%	88,7%	86,3%	87,8%	25,0%	70,1%	
in % vom FFO	42,2%	40,8%	46,7%	39,7%	39,6%	40,2%	40,0%	
Zinsdienstdeckungsgrad	6,5	4,2	4,3	4,1	4,0	8,7	4,7	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):								
Ergebnis vor Steuern	357	1.108	1.773	2.253	2.794	12.181	5.023	
Abschreibungen	230	692	1.219	1.946	2.199	2.622	2.783	
sonstige Anpassungen	0	0	0	0	320	-7.922	0	
FFO vor Steuern	587	1.800	2.992	4.198	5.313	6.881	7.806	23,0%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-52	-162	-280	-359	-412	-816	-914	
Sonstige Steuern	-8	-56	-131	-193	-294	-341	-375	
FFO nach Steuern	527	1.582	2.581	3.646	4.607	5.724	6.517	21,4%
FFO nach Steuern je Aktie	0,24	0,49	0,73	1,01	1,14	1,30	1,47	
Aktionärs-Eigenkapital	5.718	10.636	11.383	16.376	24.375	31.567	32.990	26,3%
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	7.247	18.096	29.873	42.975	60.038	71.853	79.564	22,8%
Bilanzsumme	18.103	33.249	55.412	85.785	106.623	129.815	147.238	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	31,6%	32,0%	20,5%	19,1%	22,9%	24,3%	22,4%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	6,0%	10,9%	12,3%	12,1%	10,2%	32,8%	11,5%	-1,6%
Marktwert des Immobilienportfolios	16.760	47.760	72.820	108.450	138.574	165.058	187.476	
Buchwert je Aktie (Euro)	2,57	3,64	3,21	4,52	6,02	7,14	7,46	18,2%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	3,26	6,20	8,42	11,87	13,58	16,26	18,00	14,9%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)	73,0%	47,3%	61,1%	64,0%	56,0%	59,5%	60,9%	

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC - Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstr. 23

D-60313 Frankfurt am Main

Germany

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

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
DEFAMA	8. Januar 2020	Accumulate	17,10 €	19,00 €
DEFAMA	22. November 2019	Buy	15,90 €	18,50 €
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 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 24. Februar 2020. Die DEFAMA hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2020 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.