(General Standard, Real Estate)



Duv		Wertindikatoren:	EUR	Aktien Daten:		Beschreibung:		
Buy		NAV (WRe) 21e:	19,60	Bloomberg:	DEF GR	Gewerbeimmobiliengesells		
EUD 19 20		FFO-Rendite 21e:	16,80	Reuters:	DEF.MU	Fokus auf Fachmarktzentre	ntren in Nord-	
EUR 18,20				ISIN:	DE000A13SUL5	und Ostdeutschland		
		Markt Snapshot:	EUR Mio.	Aktionäre:		Risikoprofil (WRe):	2019e	
M	EUD 45 40	Marktkapitalisierung:	66,74	Freefloat	65,0 %	LTV:	57,3 %	
Kurs	EUR 15,10	Aktienanzahl (Mio.):	4,42	MSC Invest GmbH	29,0 %	EK-Quote:	23,7 %	
Upside	20,5 %	Freefloat MC:	43,38	Geminus GmbH	4,0 %			
		Ø Trad. Vol. (30T):	53,40 Tsd.	Supervisory board	2,0 %			

Guidance 2020 trotz COVID-19 Gegenwind bestätigt

- Das Management hat seine Guidance 2020 für FFO von EUR 5,7 Mio. (FFOPS von EUR 1,30) und ein Nettoergebnis (German GAAP) von EUR 2,5 Mio. (EPS von EUR 0,56) bestätigt. Es wird erwartet, dass der positive Effekt der Übernahme in Zeitz im Februar (Ankündigung) mögliche Mietausfälle ausgleichen wird.
- Im April hat DEFAMA ~80% seiner monatlichen Mieteinnahmen erhalten. Einige Mieter meist direkt von der Schließung ihrer Geschäfte betroffen - haben beschlossen, ihre Mietzahlungen zu verschieben. Mit der Entscheidung der Regierung, die Wiedereröffnung vieler Geschäfte ab dem 20. April zuzulassen, können fast alle Geschäfte wieder öffnen. Dennoch gibt es noch einige Unsicherheiten bezüglich der weiteren Entwicklung von COVID-19 und der Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung einiger Mieter. Wir sind mit unserer Ergebnisüberarbeitung vom 25. März zufrieden. Wir haben einen Mietausfall von 4% in unserer Schätzung berücksichtigt. Vor dem Hintergrund der bestätigten Guidance enthält unsere vorsichtige Schätzung einen angemessenen Puffer und lässt etwas Spielraum nach oben (WRe 2020 FFO EUR 5,44 Mio./Guidance EUR 5,7 Mio.).
- Die für den 18. Juni geplante Jahreshauptversammlung wird verschoben. Nichtsdestotrotz plant das Management, an diesem Tag den maximal möglichen regulatorischen Betrag von EUR 0,20 (50% von 2018) an seine Aktionäre auszuschütten. Für GJ 2019 beabsichtigt das Management weiterhin, eine Gesamtdividende von EUR 0,45 pro Aktie auszuschütten. Da das Unternehmen aufgrund von Tilgungsaussetzungen seine Liquidität stärken konnte und die Entwicklung des operativen Cashflows nach wie vor gut ist, gehen wir davon aus, dass die restliche Dividende auf einer späteren Jahreshauptversammlung im Herbst ausgezahlt wird.
- Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von EUR 18.20.

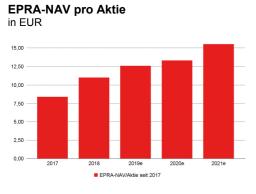
17 16,5 16	1 ~	Wh		<u> </u>	MM	4 / //
15,5 15	4 W	My Why	howy	V Y A A A A A A A A A A A A A A A A A A	1400	
			کیه ۱	(M.,		1 1
14,5 14			/W.			
14 13,5	-		√WMam.			W
14	-		/W44m			W

Rel. Performance vs General	
1 Monat:	7,6 %
6 Monate:	-2,5 %
Jahresverlauf:	1,8 %
Letzte 12 Monate:	4,6 %

	05/19	07/19	09/19	11/19	01/20	03/20	
_	DEFAMA D	eutsche Fa	chmarkt AG	— Ger	neral Standa	rd (normiert)	
Rel	l. Per	forma	nce v	s Ger	neral		
1 M	onat:					7,6 %	
6 M	onate:					-2,5 %	
Jah	resver	lauf:				1,8 %	
Letz	te 12	Monate) :			4,6 %	
Un	terne	hmen	sterm	ine:			

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (18-21e)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Mieterlöse		1,01	3,44	5,83	9,09	11,23	12,30	16,30
Wachstum yoy		n.a.	240,6 %	69,5 %	55,9 %	23,6 %	9,6 %	32,5 %
EBIT		0,46	1,67	2,67	3,59	4,51	4,44	12,92
FFO I		0,53	1,59	2,58	3,65	4,63	5,44	6,51
FFO I Marge		52,2 %	46,2 %	44,3 %	40,1 %	41,2 %	44,2 %	40,0 %
EBT		0,36	1,11	1,77	2,25	2,80	2,49	10,64
Nettoergebnis		0,30	0,89	1,36	1,68	2,13	1,89	8,06
EPS		0,13	0,25	0,38	0,46	0,52	0,43	1,82
FFOPS I		0,24	0,54	0,73	1,01	1,14	1,23	1,47
DPS		0,10	0,20	0,34	0,40	0,46	0,49	0,59
Dividendenrendite		n.a.	3,8 %	3,8 %	3,4 %	3,0 %	3,3 %	3,9 %
Buchwert je Aktie		2,57	3,00	3,18	4,10	5,57	5,50	6,74
KGV		n.a.	20,9 x	23,2 x	25,0 x	28,8 x	35,3 x	8,3 x
KBV		n.a.	1,4 x	2,8 x	2,6 x	2,7 x	2,7 x	2,2 x
P / NAVPS		n.a.	1,0 x	1,1 x	1,2 x	1,3 x	1,3 x	1,1 x
FFO I-Yield		n.a.	10,4 %	8,2 %	8,7 %	7,6 %	8,2 %	9,8 %
ROE		n.a.	10,9 %	12,4 %	12,3 %	10,5 %	7,7 %	29,8 %
LTV		50,8 %	38,9 %	55,7 %	59,9 %	57,3 %	59,4 %	58,4 %
Guidance:	2020e: FFO v	v. ∼5,7 Mio. E	UR, Nettogev	winn (HGB) v	. EUR 2,5 Mi	o. EUR		







Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Unternehmenshintergrund

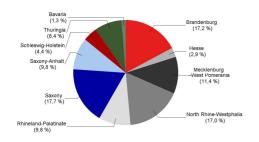
- Die 2014 gegründete DEFAMA mit Sitz in Berlin ist auf den Kauf, Besitz und die Verwaltung von Fachmarktzentren in kleinen und mittleren deutschen Städten, überwiegend in Nord- und Ostdeutschland, fokussiert.
- Es wird eine "Buy and Hold"-Anlagestrategie für Objekte mit hohem Vermietungsstand und niedrigen Investitionsanforderungen für einen Kaufpreis von ~ 10-fachen der Jahresmiete verfolgt.
- Das Investitionsvolumen liegt bei EUR 1 5 Mio. je Objekt. Ankermieter sind deutschlandweit tätige Retailer.

Wettbewerbsqualität

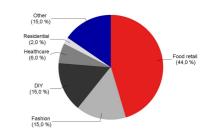
- Immobilienkompetenz: Gründer, Großaktionär und CEO Matthias Schrade, der zuvor als Vorstandsmitglied Akquisitionen für ein Münchener Immobilienunternehmen begleitet hat.
- Einzigartiger Fokus: Das Unternehmen bewirbt sich um Objekte, die entweder zu groß für einzelne Investoren oder zu klein für institutionelle 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



Wertermittlung							
	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
KGV	n.a.	20,9 x	23,2 x	25,0 x	28,8 x	35,3 x	8,3 x
P / NAVPS	n.a.	1,0 x	1,1 x	1,2 x	1,3 x	1,3 x	1,1 x
KBV	n.a.	1,4 x	2,8 x	2,6 x	2,7 x	2,7 x	2,2 x
Kurs / FFOPS I	n.a.	9,6 x	12,2 x	11,5 x	13,2 x	12,3 x	10,2 x
FFO I-Yield	n.a.	10,4 %	8,2 %	8,7 %	7,6 %	8,2 %	9,8 %
ROE	n.a.	10,9 %	12,4 %	12,3 %	10,5 %	7,7 %	29,8 %
Eigenkapitalquote	32 %	32 %	21 %	19 %	24 %	21 %	21 %

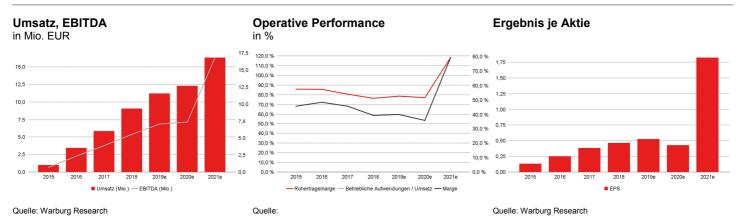
Unternehmensspezifische Kennzahlen									
	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e		
EPRA-NAV/Aktie seit 2017 Leerstandsquote	3,28 2,5 %	5,14 2,7 %	8,42 2,7 %	11,02 4,3 %	12,60 5,0 %	13,32 5,0 %	15,52 4,0 %		

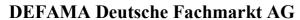


Consolidated profit and loss							
In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Gesamterlöse	1,01	3,44	5,83	9,09	11,23	12,30	16,30
Mieterlöse	1,01	3,44	5,83	9,09	11,23	12,30	16,30
Wachstum yoy	n.a.	240,6 %	69,5 %	55,9 %	23,6 %	9,6 %	32,5 %
Gebäude-Betriebskosten	0,15	0,60	1,24	2,21	2,49	2,91	3,65
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	8,74	9,39	12,6
Ergebnis aus Immobilienverkäufen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6,50
Sonstige Erträge	0,00	0,11	0,12	0,08	0,09	0,10	0,13
Rohertrag	0,87	2,95	4,70	6,95	8,83	9,49	19,28
Verwaltungskosten	0,12	0,38	0,35	0,70	0,70	0,84	0,98
Personalaufwendungen	0,05	0,20	0,47	0,72	1,08	1,31	1,47
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a
EBITDA	0,69	2,36	3,89	5,53	7,05	7,34	16,83
Bewertungserg. Immobilien	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6,50
Abschreibung Anlagevermögen	-0,23	0,69	1,22	1,95	2,55	2,90	3,91
EBITA	0,46	1,67	2,67	3,59	4,51	4,44	12,92
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	0,46	1,67	2,67	3,59	4,51	4,44	12,92
Zinserträge	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsaufwendungen	0,11	0,56	0,90	1,34	1,71	1,95	2,28
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzergebnis	-0,11	-0,56	-0,90	-1,34	-1,71	-1,95	-2,28
EBT	0,36	1,11	1,77	2,25	2,80	2,49	10,64
Marge	35,4 %	32,2 %	30,4 %	24,8 %	24,9 %	20,2 %	65,3 %
Steuern gesamt	-0,06	-0,22	-0,41	-0,55	-0,64	-0,64	-0,64
davon effektive Steuern	-0,06	-0,22	-0,41	-0,55	-0,64	-0,57	-2,55
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,30	0,89	1,36	1,70	2,15	1,91	8,08
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,30	0,89	1,36	1,70	2,15	1,91	8,08
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02
Nettoergebnis	0,30	0,89	1,36	1,68	2,13	1,89	8,06
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	2,16	2,92	3,55	3,62	4,06	4,42	4,42
FFO (II)	0,53	1,59	2,58	3,65	4,63	5,44	6,51
FFO I Marge	52,2 %	46,2 %	44,3 %	40,1 %	41,2 %	44,2 %	40,0 %
FFOPS I	0,24	0,54	0,73	1,01	1,14	1,23	1,47
EPS	0,13	0,25	0,38	0,46	0,52	0,43	1,82
EPS adj.	0,13	0,25	0,38	0,43	0,48	0,43	1,82
Adjustiert um:							

Guidance: 2020e: FFO v. ~5,7 Mio. EUR, Nettogewinn (HGB) v. EUR 2,5 Mio. EUR

Financial Ratios							
	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	14,4 %	17,3 %	21,4 %	24,4 %	22,1 %	23,7 %	22,4 %
Operating Leverage (Real Estate)	n.a.	1,3 x	2,3 x	2,5 x	5,4 x	12,3 x	3,7 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	7,5 x	5,1 x	5,1 x	5,1 x	5,1 x	4,8 x	5,5 x

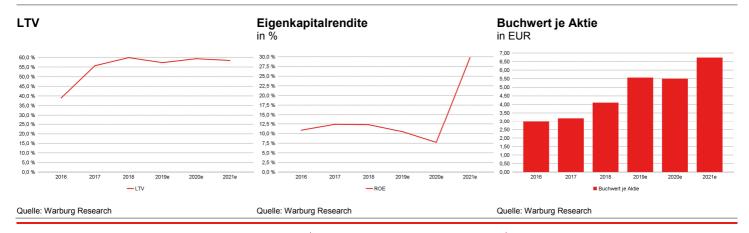




EK-Quote



Consolidated balance sheet							
In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,00	0,01	0,01	0,01	0,00	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	0,00	0,00	0,00
Sachanlagen	0,00	0,03	0,03	0,08	0,08	0,08	0,08
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	14,23	31,41	51,96	81,10	98,55	110,15	126,24
Finanzanlagen	0,04	0,05	0,24	0,26	0,52	0,52	0,52
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anlagevermögen	14,28	31,50	52,24	81,44	99,16	110,75	126,84
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	0,51	0,00	0,51	0,51
Liquide Mittel	3,71	1,46	2,49	2,80	4,53	8,50	13,10
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	-1,52	1,97	0,83	0,59	-0,11	-4,59	-9,19
Umlaufvermögen	3,83	1,75	3,17	4,34	6,12	9,65	14,24
Bilanzsumme (Aktiva)	18,10	33,25	55,41	85,79	105,28	120,40	141,09
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	2,23	3,55	3,55	3,90	4,42	4,42	4,42
Kapitalrücklage	2,21	6,15	6,15	10,03	17,31	17,31	17,3
Gewinnrücklagen	1,28	0,94	1,59	2,06	2,88	2,59	8,04
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	5,72	10,64	11,29	15,99	24,61	24,32	29,78
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,10	0,38	0,38	0,38	0,38
Rückstellungen gesamt	0,06	0,20	0,36	1,01	0,43	0,43	0,43
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,03	0,10	0,18	0,21	0,21	0,21	0,21
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	12,24	20,83	43,07	67,79	78,10	93,37	108,24
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	0,30	0,30	0,30	0,30
Sonstige Verbindlichkeiten	0,07	1,51	0,51	0,70	1,85	1,99	2,34
Verbindlichkeiten	12,38	22,61	44,13	69,79	80,67	96,08	111,31
Bilanzsumme (Passiva)	18,10	33,25	55,41	85,79	105,28	120,40	141,09
Financial Ratios							
	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Kapitalverzinsung							
ROA	n.a.	3,5 %	3,1 %	2,4 %	2,2 %	1,7 %	6,2 %
ROE	n.a.	10,9 %	12,4 %	12,3 %	10,5 %	7,7 %	29,8 %
FFO I / Equity	n.a.	0,2 x	0,2 x	0,3 x	0,2 x	0,2 x	0,2
Solvenz							
Nettoverschuldung	8,56	19,46	40,76	65,20	73,78	85,08	95,36
Nettofinanzverschuldung	8,53	19,37	40,58	64,99	73,57	84,86	95,14
Net Fin. Debt / EBITDA	12,3 x	8,2 x	10,4 x	11,7 x	10,4 x	11,6 x	5,7 >
LTV	50,8 %	38,9 %	55,7 %	59,9 %	57,3 %	59,4 %	58,4 %
FIX Overte	21 6 0/	22.0.0/	20 5 0/	40.4.0/	22.7.0/	20 5 0/	04.4.0/



31,6 %

32,0 %

20,5 %

19,1 %

23,7 %

20,5 %

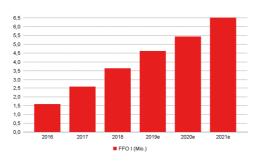
21,4 %



Consolidated cash flow statement							
In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	0,36	1,65	2,76	3,42	4,68	4,94	12,14
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-14,32	-17,92	-21,95	-31,12	-20,00	-9,00	-20,00
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	3,71	14,02	20,23	28,01	17,05	8,04	12,45
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	n.a.	-2,25	1,03	0,31	1,73	3,97	4,59
Effekte aus Wechselkursänderungen	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endbestand liquide Mittel	n.a.	1,46	2,49	2,80	4,53	8,50	13,10

Financial Ratios							
	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Kapitalfluss							
FFO (II)	0,53	1,59	2,58	3,65	4,63	5,44	6,51
FFOPS I	0,24	0,54	0,73	1,01	1,14	1,23	1,47
FFOPS I diluted	0,24	0,45	0,73	0,94	1,05	1,23	1,47
FFO I-Yield	n.a.	10,4 %	8,2 %	8,7 %	7,6 %	8,2 %	9,8 %
FFO I Marge	52,2 %	46,2 %	44,3 %	40,1 %	41,2 %	44,2 %	40,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	3,4 %	2,8 %	2,4 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %
Verwaltung von Finanzmitteln			•	•		•	
Capex/Renditeliegenschaften	n.a.	-57,0 %	-42,3 %	-38,4 %	-20,3 %	-8,2 %	-15,8 %
Avg. Working Capital / Umsatz	n.a.	0,9 %	0,7 %	1,4 %	-0,4 %	-0,3 %	1,3 %
Ausschüttungsquote	72,8 %	65,7 %	88,6 %	85,1 %	86,0 %	113,7 %	32,2 %

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, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-ofthe-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 der Warburg Research GmbH 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 vorangegangen 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:

- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser -1-Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5%.
- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines -2-Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der -3-Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 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.
- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine -5-Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung getroffen.
- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten -6a-Unternehmens eine Nettokaufposition von mehr als 0,5%.
- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten -6b-Unternehmens eine Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%.
- Der Emittent hält Anteile von über 5% des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen -6c-Unternehmen.
- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat sonstige -7bedeutende Interessen im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	2, 4, 5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer de/DE000A13SUL5.htm



ANLAGEEMPFEHLUNG

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

-K-	Kaufen:	Es wird erwarte 12 Monaten steigt	,	der	Preis	des	analysierten	Finanzinstruments	in	den	nächsten
-H-	Halten:	Es wird erwarte	,			des	analysierten	Finanzinstruments	in	den	nächsten
-V-	Verkaufen:	Es wird erwarte 12 Monaten fällt.	et, dass	der	Preis	des	analysierten	Finanzinstruments	in	den	nächsten
<u>"_"</u>	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationsla	ge lässt e	eine Be	eurteilur	ng des	Unternehmen	s momentan nicht zu			

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	128	63
Halten	61	30
Verkaufen	9	4
Empf. ausgesetzt	6	3
Gesamt	204	100

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	34	81
Halten	5	12
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	3	7
Gesamt	42	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEFAMA DEUTSCHE FACHMARKT AG] AM [17.04.2020]



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.



FOURTIES			
EQUITIES	. 40, 40, 0000, 0070		
Matthias Rode Head of Equities	+49 40 3282-2678 mrode@mmwarburg.com		
RESEARCH			
Michael Heider	+49 40 309537-280	Eggert Kuls	+49 40 309537-256
Head of Research Henner Rüschmeier	mheider@warburg-research.com +49 40 309537-270	Engineering Andreas Pläsier	ekuls@warburg-research.com +49 40 309537-246
Head of Research	hrueschmeier@warburg-research.com	Banks, Financial Services	aplaesier@warburg-research.com
Jan Bauer Renewables	+49 40 309537-155 jbauer@warburg-research.com	Franz Schall Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-230 fschall@warburg-research.com
Jonas Blum	+49 40 309537-240	Malte Schaumann	+49 40 309537-170
Telco, Construction	jblum@warburg-research.com	Technology	mschaumann@warburg-research.com
Christian Cohrs Industrials & Transportation	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com	Patrick Schmidt Leisure, Internet	+49 40 309537-125 pschmidt@warburg-research.com
Felix Ellmann	+49 40 309537-120	Oliver Schwarz	+49 40 309537-250
Software, IT	fellmann@warburg-research.com	Chemicals, Agriculture	oschwarz@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	Simon Stippig Real Estate	+49 40 309537-265 sstippig@warburg-research.com
Marius Fuhrberg	+49 40 309537-185	Cansu Tatar	+49 40 309537-248
Financial Services Mustafa Hidir	mfuhrberg@warburg-research.com +49 40 309537-230	Cap. Goods, Engineering Marc-René Tonn	ctatar@warburg-research.com +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers	mhidir@warburg-research.com	Automobiles, Car Suppliers	mtonn@warburg-research.com
Ulrich Huwald	+49 40 309537-255	Robert-Jan van der Horst	+49 40 309537-290
Health Care, Pharma Philipp Kaiser	uhuwald@warburg-research.com +49 40 309537-260	Technology Andreas Wolf	rvanderhorst@warburg-research.com +49 40 309537-140
Real Estate	pkaiser@warburg-research.com	Software, IT	awolf@warburg-research.com
Thilo Kleibauer Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257		
	tkleibauer@warburg-research.com		
INSTITUTIONAL EQU			
Marc Niemann Head of Equity Sales, Germany	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com	Tobias Hald United Kingdom	+49 40 3282-2695 thald@mmwarburg.com
Klaus Schilling	+49 40 3282-2664	Maximilian Martin	+49 69 5050-7413
Head of Equity Sales, Germany	kschilling@mmwarburg.com	Austria, Poland	mmartin@mmwarburg.com +49 69 5050-7414
Tim Beckmann United Kingdom	+49 40 3282-2665 tbeckmann@mmwarburg.com	Christopher Seedorf Switzerland	cseedorf@mmwarburg.com
Lyubka Bogdanova	+49 69 5050-7411		
Ireland, Poland, Australia Jens Buchmüller	lbogdanova@mmwarburg.com +49 69 5050-7415		
Scandinavia, Austria	jbuchmueller@mmwarburg.com		
Alexander Eschweiler	+49 40 3282-2669	Sophie Hauer	+49 69 5050-7417
Germany, Luxembourg	aeschweiler@mmwarburg.com	Roadshow/Marketing	shauer@mmwarburg.com +49 40 3282-2694
Matthias Fritsch United Kingdom	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com	Juliane Niemann Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 jniemann@mmwarburg.com
SALES TRADING			, -
Oliver Merckel	+49 40 3282-2634	Marcel Magiera	+49 40 3282-2662
Head of Sales Trading	omerckel@mmwarburg.com	Sales Trading	mmagiera@mmwarburg.com
Elyaz Dust	+49 40 3282-2702	Bastian Quast	+49 40 3282-2701
Sales Trading Michael Ilgenstein	edust@mmwarburg.com +49 40 3282-2700	Sales Trading Jörg Treptow	bquast@mmwarburg.com +49 40 3282-2658
Sales Trading	milgenstein@mmwarburg.com	Sales Trading	jtreptow@mmwarburg.com
MACRO RESEARCH			
Carsten Klude	+49 40 3282-2572	Dr. Christian Jasperneite	+49 40 3282-2439
Macro Research	cklude@mmwarburg.com	Investment Strategy	cjasperneite@mmwarburg.com
Our research can be t		TI 5	
Warburg Research	research.mmwarburg.com/en/index.html	Thomson Reuters	www.thomsonreuters.com
Bloomberg FactSet	MMWA GO www.factset.com	Capital IQ	www.capitaliq.com
For access please conta Andrea Schaper	аст: +49 40 3282-2632	Kerstin Muthig	+49 40 3282-2703
Sales Assistance	aschaper@mmwarburg.com	Sales Assistance	kmuthig@mmwarburg.com
			-