

## DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DEF GY) | Immobilien

01. März 2021

### Ein weiteres Rekordjahr

Wir bestätigen unser Kauf-Rating mit einem neuen Kursziel von EUR 23 (22,2), nachdem DEFAMA vorläufige GJ 20-Zahlen mit Rekordwerten beim Umsatz und FFO veröffentlicht hat: Der Umsatz stieg um 32% yoy auf 14,8 Mio. EUR (M'e: 14,1 Mio. EUR) und der FFO erhöhte sich um 26% yoy auf 5,8 Mio. EUR (M'e: 5,9 Mio. EUR). Wie erwartet, blieb die Mieteinnahmequote in den ersten zwei Monaten des GJ 21e mit 93% stabil. Dies zeigt das defensive Geschäftsmodell des Unternehmens und wir gehen davon aus, dass DEFAMA einen Großteil seiner Mieten während des restlichen Lockdowns einnehmen sollte. Die ausstehenden Mieten belaufen sich auf ca. 0,27 Mio. EUR, davon stammen ca. 55% von bonitätsstarken Non-Food-Filialisten. Der Investmentcase bleibt intakt und wir erwarten in 2021 prozentual zweistelliges FFO- und Umsatzwachstum, primär getrieben durch Akquisitionen (M'e: 15-20 Mio. EUR).

- DEFAMA gab zudem den ersten Immobilienverkauf bekannt. Man konnte ein Fachmarktzentrum in Bleicherode für 5,16 Mio. EUR zu einem attraktiven Verkaufsmultiple von 14,7x Jahresmiete veräußern und einen Gewinn von 2,6 Mio. EUR vor Steuern erzielen. Die aus dem Verkauf resultierenden Mittelzuflüsse (ca. 3 Mio. EUR) sollten für neue Käufe verwendet werden. Wir erhöhen die Profitabilitätsschätzungen für 2021 aufgrund des Verkaufs und senken leicht die Umsatzschätzung.
- Das P/FFO 22e-Multiple von DEFAMA beträgt 10,6x, das der Peergroup 12,7x.

Fundamentaldaten (in Mio. EUR)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	6	9	11	15	17	19
EBITDA	4	6	7	9	14	12
EPS adj. (EUR)	0,38	0,46	0,51	0,57	1,18	0,81
FFO	2,6	3,6	4,6	5,8	7,3	8,1
DPS (EUR)	0,34	0,40	0,45	0,48	0,55	0,60
Operating Cash Flow (EUR)	3	3	4	5	6	7
Dividendenzahlung für das Vorjahr (EUR)	1	1	2	2	2	3
Investitionen in Sachanl. und imm. Verm. (EUR)	22	31	16	20	15	15
Kennzahlen	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EV/EBITDA	20,2	19,6	19,4	18,3	13,9	16,2
PCFR	10,9	8,7	10,5	10,9	7,5	8,2
KGW adj.	27,8	25,9	32,5	34,7	16,4	24,1
Dividendenrendite (%)	3,2	3,3	2,7	2,4	2,8	3,1
EBIT-Marge (%)	45,8	39,5	40,1	39,9	56,2	41,0
Gearing (%)	356,5	396,8	281,7	288,8	328,5	325,0
ROE (%)	12,4	12,3	10,2	9,5	17,6	11,1
PBV	3,4	2,7	2,8	3,1	2,8	2,6

Sources: Refinitiv, Metzler Research

### Kaufen


**unverändert**
**Preis\***
**EUR 19,40**
**Preisziel**
**EUR 23,00 (22.2)**

\* XETRA Schlusskurse des Vortages sofern in den Offenlegungen nicht anders angegeben

Market Cap (Mio. EUR)	86
Enterprise Value (EUR m)	188
Free Float (%)	65,0

Kurs (in EUR)



Performance (in %)	1m	3m	12m
Aktie	-0,5	-2,0	22,8
Rel. to Prime All Share	-1,4	-6,0	4,9

Quellen: Refinitiv, Metzler Research

Veränderung der Schätzungen (in %)	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	5,0	-2,0	0,0
EBIT	2,6	33,9	0,0
EPS	-5,9	55,9	0,0

### Auftragsresearch


**Autor: Stephan Bonhage**

Finanzanalyst Equities

+49 - 69 21 04 - 525

stephan.bonhage@metzler.com

# company note

## Ein attraktiver Verkaufserlös

**Der Verkaufspreis für das Fachmarktzentrum in Bleicherode liegt deutlich über dem zuletzt ermittelten Verkehrswert und dem ursprünglichen Kaufpreis**

Einen Tag vor der Veröffentlichung der vorläufigen Jahreszahlen gab DEFAMA den ersten Immobilienverkauf der Unternehmensgeschichte bekannt. Hierbei handelt es sich um ein Fachmarktzentrum in Bleicherode. Das 1993 errichtete Objekt besitzt eine Mietfläche von 4044m<sup>2</sup> und ist zu 88% vermietet. Mit der Immobilie hat DEFAMA jährliche Mieteinnahmen von ca. 0,35 Mio. EUR erzielt. Hauptmieter sind Rewe, Ernsting's Family und eine Apotheke. DEFAMA konnte die Immobilie für 5,16 Mio. EUR verkaufen (Verkaufsmultiple i.H.v. 14,7x Jahresmiete), was ungefähr dem Doppelten des ursprünglich von DEFAMA gezahlten Kaufpreises entspricht und deutlich über dem zuletzt ermittelten Verkehrswert der Immobilie von 4,23 Mio. EUR liegt. Das Unternehmen erwartet, mit dieser Transaktion einen Einmalsertrag i.H.v. 2,6 Mio. EUR vor Steuern erzielen zu können. Nach Steuern und Rückzahlung der Vorfälligkeitsentschädigungen sollten DEFAMA ca. 3 Mio. EUR an liquiden Mitteln zufließen, die für zukünftige Akquisitionen genutzt werden können.

Trotz des Immobilienverkaufs hat das Management betont, dass es an seinem "Buy and Hold"-Ansatz für das verbleibende Immobilienportfolio festhält. Das hohe Verkaufsmultiple zeigt unserer Ansicht nach das hohe Potenzial stiller Reserven im Immobilienportfolio von DEFAMA, da das Unternehmen seine Immobilien zu deutlich niedrigeren Multiples erworben hat. Das gezahlte Verkaufsmultiple ist auch deshalb bemerkenswert, weil wir das Objekt in Bleicherode unter Berücksichtigung der Lage (die Einwohnerzahl von Bleicherode ist zwischen 2008 und 2018 um ca. 12% gesunken) und der vergleichsweise hohen Leerstandsquote von 12% (durchschnittliche Leerstandsquote des Immobilienportfolios: 3,7%) als eines der schwächeren im Immobilienportfolio bewerten.

Ein Bild des Fachmarktzentrums in Bleicherode



Quelle: DEFAMA

## Ein kurzer Rückblick auf das GJ 20

**Im vergangenen Jahr wurden Rekordwerte beim Umsatz und FFO erzielt**

DEFAMA hat das vergangene Jahr erneut mit Rekordwerten beim Umsatz und FFO abgeschlossen: Der Umsatz wuchs um 32% yoy auf 14,8 Mio. EUR (M'e: 14,1 Mio. EUR), während der FFO um 26% yoy auf 5,8 Mio. EUR (M'e: 5,9 Mio. EUR)

stieg. Der FFO je Aktie, aus unserer Sicht die wichtigste Kennzahl, stieg um 16% yoy von 1,14 EUR im GJ 19 auf 1,32 EUR im GJ 20. Diese soliden Wachstums- und Profitabilitätszahlen erlauben es dem Unternehmen, seine Dividende um 7% auf 0,48 EUR zu erhöhen, was auf Basis des aktuellen Aktienkurses eine Dividendenrendite von ~2,5% impliziert. Insgesamt erwarb DEFAMA im GJ 20 sechs neue Immobilien für insgesamt 21 Mio. EUR und übertraf damit leicht das ursprüngliche Akquisitionsziel von 15-20 Mio. EUR. Zum Ende des GJ 20 umfasste das Immobilienportfolio 43 Immobilien mit einem Portfoliowert von 179 Mio. EUR (+30% yoy).

Die beiden Highlights des vergangenen Jahres waren aus unserer Sicht der Immobilienerwerb in Zeitz und die Fertigstellung des Umbaus in Radeberg. In Zeitz konnte eine vollvermietete Einzelhandelsimmobilie (Hauptmieter: Kaufland und Toom) für 9 Mio. EUR erworben werden, was dem 7-fachen der Jahresmiete entspricht. Der im November 2020 erfolgreich abgeschlossene Umbau in Radeberg steigerte die Jahresmieteinnahmen des dortigen Objektes nachhaltig von 0,77 Mio. EUR auf 1,31 Mio. EUR und ermöglicht es DEFAMA, mit dem sanierten Objekt einen jährlichen FFO i.H.v. 0,8 Mio. EUR zu erzielen.

## Das GJ 20 im Überblick in Mio. EUR

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	GJ 20e Guidance	Metzler GJ 2020e	FY 2020
<b>Umsatz</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>	nicht kommuniziert	14,1	14,8
Wachstum yoy (in%)	15,6%	26,0%	37,4%	47,4%		25,8%	32,1%
<b>FFO</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	5,7	5,9	5,8
Wachstum yoy (in%)	15,9%	37,0%	37,6%	15,6%	23,5%	27,8%	25,7%
<b>FFO-Marge</b>	<b>41,7%</b>	<b>42,2%</b>	<b>39,5%</b>	<b>34,9%</b>	nicht kommuniziert	41,8%	39,2%
<b>FFO je Aktie</b>	<b>0,30</b>	<b>0,33</b>	<b>0,33</b>	<b>0,36</b>	1,30	1,30	1,32
Wachstum yoy (in%)	3,4%	22,2%	22,2%	16,1%	14,0%	14,0%	15,8%

Quellen: DEFAMA, Metzler Research

## Unsere Sicht auf das laufende Geschäftsjahr

**Wir denken die Guidance für das GJ 21e sollte für DEFAMA gut erreichbar sein**

Mit Blick auf das laufende Geschäftsjahr glauben wir, dass DEFAMA erneut Einzelhandelsimmobilien für 15-20 Mio. EUR erwerben und damit seine Mieteinnahmen um ca. 1,5-2 Mio. EUR erhöhen könnte. Ergänzend zu unseren Schätzungen präsentieren wir im Folgenden die Guidance von DEFAMA für das GJ 21e, die vom Unternehmen im letzten Earnings Call bestätigt wurde:

- Der Nettogewinn soll in diesem Jahr 3,1 Mio. EUR (GJ 20: 2,5 Mio. EUR) betragen, was einem Gewinn je Aktie von 0,69 EUR (GJ 20: 0,57 EUR) entspricht.
- Das Unternehmen erwartet einen FFO von 7,1 Mio. EUR (GJ 20: 5,8 Mio. EUR), was einem FFO-Wachstum von ~22,5% yoy entsprechen würde. Der annualisierte FFO sollte sich auf mindestens 8 Mio. EUR belaufen.
- Das FFO- und Umsatzwachstum in diesem Jahr sollte zu einer weiteren Erhöhung der Dividende führen.

# company note

**Es bleibt abzuwarten, wie sich das zuletzt gestiegene Investoreninteresse an der Marktnische von DEFAMA auf die Ankaufsrenditen auswirken könnte**

Die Liquiditätsposition beläuft sich nach Angaben von DEFAMA auf ca. 10 Mio. EUR, was aus unserer Sicht eine solide Basis für weitere Immobilienakquisitionen darstellt. Es bleibt jedoch abzuwarten, wie sich das zuletzt gestiegene Investoreninteresse an nichtzyklischen Einzelhandelsimmobilien auf die Ankaufsrenditen von DEFAMA auswirken könnte. Wir halten es für möglich, dass das Unternehmen aufgrund des zuletzt gestiegenen Investoreninteresses für diese interessante Assetklasse etwas höhere Kaufmultiples für neue Objekte zahlen muss als in den Vorjahren.

**Die Mieteinnahmequote von DEFAMA sollte während des verbleibenden Lockdowns hoch bleiben**

Mit Blick auf die Mieteinnahmequote während des verbleibenden Lockdowns sind wir zuversichtlich, dass DEFAMA in den kommenden Monaten auch weiterhin einen hohen Anteil seiner Mieten vereinnahmen kann. In den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres hat das Unternehmen 93% der Mieten eingenommen, was aus unserer Sicht den defensiven Charakter des Geschäftsmodells bestätigt. Laut DEFAMA belaufen sich die ausstehenden Mieten auf 0,27 Mio. EUR, davon stammen ca. 55% von bonitätsstarken Non-Food-Filialisten. Aus unserer Sicht ist es wichtig zu berücksichtigen, dass diese Mieten gestundet sind, was bedeutet, dass es vorerst keine negativen Auswirkungen auf den Gewinn des Unternehmens gibt. Wir gehen zudem davon aus, dass das Unternehmen nach dem Ende des Lockdowns für den Großteil der derzeit ausstehenden Mieten Nachzahlungen erhalten wird oder eine angemessene Lösung mit den Mietern gefunden wird. Aufgrund dessen erachten wir derzeit die Auswirkungen auf die Mieteinnahmen im GJ 21e als vernachlässigbar und die Guidance sollte für das Unternehmen nach wie vor gut erreichbar sein.

**Wir berücksichtigen den Einmalertrag aus dem Objektverkauf in Bleicherode in unseren aktualisierten Schätzungen**

## Veränderung der Schätzungen

Wir beziehen den Einmalertrag aus dem Immobilienverkauf in Bleicherode in unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr ein, was zu einer deutlichen Erhöhung der diesjährigen Profitabilitätskennziffern führt. Nach unseren Berechnungen sollte die Transaktion zu einem einmaligen Gewinn von ca. 2 Mio. EUR nach Steuern für DEFAMA führen. Der aus dem Verkauf resultierende Mietwegfall (ca. 0,35 Mio. EUR) führt zu einem leichten Rückgang unserer Umsatzschätzungen. Die aus dem Lockdown resultierenden Mietstundungen haben wir in unseren Schätzungen noch nicht berücksichtigt, da wir glauben, dass DEFAMA ähnlich wie im letzten Jahr einen hohen Anteil der ausstehenden Mieten erhalten sollte. Aufgrund dessen halten wir es derzeit noch nicht für erforderlich, unsere Umsatzschätzung für das laufende Jahr noch weiter anzupassen. Mit Blick auf die kommenden Jahre erwarten wir eine Fortsetzung des FFO- und Umsatzwachstums auf Basis des jährlichen Akquisitionsziels von DEFAMA (15-20 Mio. EUR), was bereits in unseren Schätzungen berücksichtigt ist. Aufgrund dessen bleiben unsere Schätzungen für die kommenden Jahre unverändert.

## Bewertung

Unsere aktualisierte Peergroup-Bewertung auf Basis eines P/FFO-Multiples für das Geschäftsjahr 2022e spiegelt unser aktuelles Kursziel von EUR 23 wider und zeigt, dass die DEFAMA-Aktie derzeit deutlich unter der Immobilien-Peergroup handelt.

# company note

---

	<b>Bloomberg</b>	<b>Aktienkurs 26.02.2021</b>	<b>Metzler Empfehlung/ Kursziel</b>	<b>P/FFO 2022e</b>
Hamborner Reit	HAB GY	8,7		13,1
Deutsche Konsum Reit	DKG GY	15,5		11,0
VIB Vermögen	VIH1 GY	29,6		13,9
<b>Average</b>				<b>12,7</b>
DEFAMA	DEF GY	19,4	BUY / EUR 23	10,6
<b>Upside</b>				<b>19%</b>

Quellen: DEFAMA, Metzler Research, Bloomberg

---

# company note

## Kerndaten

### Unternehmensprofil

Vorstandsvorsitzender: Matthias Schrade

Finanzvorstand: -

Berlin, Deutschland

DEFAMA ist ein großes deutsches Immobilienunternehmen, welches sich auf die Akquisition und das Management von Fachmarktzentren spezialisiert hat. Kaufobjekte sind Fachmarktzentren in kleinen und mittelgroßen Städten Ost- und Norddeutschlands. Das Bestandsportfolio umfasst aktuell 42 Immobilien.

### Besitzverhältnisse

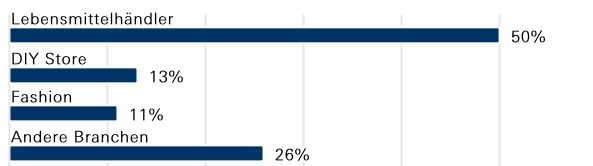
Matthias Schrade (29%), Geminus GmbH (4%), Weitere Mangementmitglieder (2%)

### Kennzahlen

G&V (in Mio. EUR)	2017	%	2018	%	2019	%	2020e	%	2021e	%	2022e	%
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>6</b>	<b>69,5</b>	<b>9</b>	<b>55,9</b>	<b>11</b>	<b>23,3</b>	<b>15</b>	<b>32,1</b>	<b>17</b>	<b>15,9</b>	<b>19</b>	<b>10,8</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4</b>	<b>64,8</b>	<b>6</b>	<b>42,3</b>	<b>7</b>	<b>27,3</b>	<b>9</b>	<b>31,7</b>	<b>14</b>	<b>45,6</b>	<b>12</b>	<b>-10,7</b>
EBITDA-Marge (%)	66,7	-2,8	60,9	-8,7	62,9	3,2	62,7	-0,2	78,8	25,6	63,5	-19,4
<b>EBIT</b>	<b>3</b>	<b>60,1</b>	<b>4</b>	<b>34,5</b>	<b>4</b>	<b>25,3</b>	<b>6</b>	<b>31,3</b>	<b>10</b>	<b>63,1</b>	<b>8</b>	<b>-19,1</b>
EBIT-Marge (%)	45,8	-5,6	39,5	-13,8	40,1	1,6	39,9	-0,6	56,2	40,8	41,0	-27,0
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-1</b>	<b>-60,3</b>	<b>-1</b>	<b>-49,0</b>	<b>-2</b>	<b>-28,7</b>	<b>-3</b>	<b>-45,5</b>	<b>-3</b>	<b>-6,3</b>	<b>-3</b>	<b>-13,6</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>2</b>	<b>60,0</b>	<b>2</b>	<b>27,1</b>	<b>3</b>	<b>23,3</b>	<b>3</b>	<b>22,5</b>	<b>7</b>	<b>104,9</b>	<b>5</b>	<b>-31,6</b>
Steuern	-0	-88,2	-1	-34,3	-1	-28,7	-1	-24,6	-2	-97,0	-1	31,6
Steuerquote (%)	-23,2	n.b.	-24,5	n.b.	-25,6	n.b.	-26,0	n.b.	-25,0	n.b.	-25,0	n.b.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1	53,1	2	25,0	2	21,5	3	21,8	5	107,6	4	-31,6
Ant. Dritter am Jahresübersch.	0	n.v.	0	n.m.	0	-48,8	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>Jahresübersch. n. Ant. Dritter</b>	<b>1</b>	<b>52,9</b>	<b>2</b>	<b>23,4</b>	<b>2</b>	<b>22,5</b>	<b>3</b>	<b>21,9</b>	<b>5</b>	<b>108,1</b>	<b>4</b>	<b>-31,7</b>
Anzahl ausstehender Aktien (m)	4	21,4	4	2,1	4	11,9	4	9,1	4	0,0	4	0,0
<b>EPS adj. (EUR)</b>	<b>0,38</b>	<b>26,1</b>	<b>0,46</b>	<b>20,7</b>	<b>0,51</b>	<b>9,5</b>	<b>0,57</b>	<b>11,8</b>	<b>1,18</b>	<b>108,1</b>	<b>0,81</b>	<b>-31,7</b>
<b>DPS (EUR)</b>	<b>0,34</b>	<b>70,0</b>	<b>0,40</b>	<b>17,6</b>	<b>0,45</b>	<b>12,5</b>	<b>0,48</b>	<b>6,7</b>	<b>0,55</b>	<b>14,6</b>	<b>0,60</b>	<b>9,1</b>
Dividendenrendite (%)	3,2	n.b.	3,3	n.b.	2,7	n.b.	2,4	n.b.	2,8	n.b.	3,1	n.b.
<b>Cash Flow (in Mio. EUR)</b>	<b>2017</b>	<b>%</b>	<b>2018</b>	<b>%</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020e</b>	<b>%</b>	<b>2021e</b>	<b>%</b>	<b>2022e</b>	<b>%</b>
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>3</b>	<b>67,2</b>	<b>3</b>	<b>24,1</b>	<b>4</b>	<b>11,1</b>	<b>5</b>	<b>31,6</b>	<b>6</b>	<b>26,0</b>	<b>7</b>	<b>11,1</b>
Zuwachs des Working-capital (WC)	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
Investitionen in Sachanl. und imm. Verm.	22	22,6	31	42,1	16	-48,4	20	24,3	15	-25,0	15	0,0
Dividendenzahlung für das Vorjahr	1	218,8	1	70,0	2	29,4	2	41,7	2	10,0	3	9,1
<b>Free Cashflow (nach Dividende)</b>	<b>-20</b>	<b>-20,8</b>	<b>-29</b>	<b>-45,6</b>	<b>-14</b>	<b>52,2</b>	<b>-17</b>	<b>-24,3</b>	<b>-11</b>	<b>35,3</b>	<b>-11</b>	<b>4,3</b>
<b>Bilanz (in Mio. EUR)</b>	<b>2017</b>	<b>%</b>	<b>2018</b>	<b>%</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020e</b>	<b>%</b>	<b>2021e</b>	<b>%</b>	<b>2022e</b>	<b>%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>55</b>	<b>66,6</b>	<b>86</b>	<b>54,8</b>	<b>104</b>	<b>21,6</b>	<b>125</b>	<b>20,2</b>	<b>149</b>	<b>19,1</b>	<b>164</b>	<b>9,7</b>
<b>Geschäfts- oder Firmenwert</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>11</b>	<b>7,0</b>	<b>16</b>	<b>43,9</b>	<b>25</b>	<b>50,7</b>	<b>29</b>	<b>16,7</b>	<b>31</b>	<b>8,0</b>	<b>34</b>	<b>8,7</b>
<b>Nettoverschuldung inkl. Rückst.</b>	<b>41</b>	<b>109,5</b>	<b>65</b>	<b>60,2</b>	<b>70</b>	<b>7,0</b>	<b>83</b>	<b>19,6</b>	<b>102</b>	<b>22,8</b>	<b>110</b>	<b>7,5</b>
Gearing (%)	356,5	n.b.	396,8	n.b.	281,7	n.b.	288,8	n.b.	328,5	n.b.	325,0	n.b.
Net debt/EBITDA	10,4	n.b.	11,7	n.b.	9,9	n.b.	9,0	n.b.	7,6	n.b.	9,1	n.b.

### Struktur

#### Mieterstruktur 2019



Sources: Refinitiv, Metzler Research

# company note

## Offenlegungen

### Empfehlungshistorie

Empfehlung für jedes in diesem Dokument erwähnte Finanzinstrument oder jeden Emittenten, veröffentlicht von Metzler in den vergangenen zwölf Monaten

Tag der Verbreitung	Anlageempfehlung Alt	Metzler * Neu	Aktueller Kurs **	Kursziel *	Autor ***
<b>Emittent/Finanzinstrument (ISIN): DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DE000A13SUL5)</b>					
22.02.2021	Kaufen	Kaufen	19,10 EUR	22,20 EUR	Bonhage, Stephan
30.10.2020	Kaufen	Kaufen	18,50 EUR	22,20 EUR	Bonhage, Stephan
11.09.2020	Kaufen	Kaufen	19,00 EUR	22,20 EUR	Bonhage, Stephan
07.08.2020	Kaufen	Kaufen	17,90 EUR	20,50 EUR	Bonhage, Stephan
30.07.2020	Kaufen	Kaufen	17,40 EUR	20,50 EUR	Bonhage, Stephan
28.07.2020	n.v.	Kaufen	17,50 EUR	20,50 EUR	Bonhage, Stephan

\* Gültig bis zur Aktualisierung des Kursziels und/oder der Anlageempfehlung (FI/FX Empfehlungen besitzen nur zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Gültigkeit)

\*\* Schlusskurs XETRA am Vortag der Weitergabe sofern hierin nicht anders angegeben

\*\*\* Bei allen Autoren handelt es sich um Finanzanalysten

### DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

17. Metzler und/oder ein mit Metzler verbundenes Unternehmen haben sich mit dem analysierten Unternehmen auf die Erstellung der Investmentanalyse geeinigt. Vor der Veröffentlichung der Finanzanalyse gibt der Anbieter dem Emittenten einmalig die Möglichkeit zur Stellungnahme (Sachverhaltsvergleich nach DVFA-Kodex) im regulatorischen Rahmen zur Vermeidung von Qualitätsmängeln.

Erstellt am 01. März 2021 08:12 Uhr MEZ

Erstmalige Weitergabe am 01. März 2021 08:12 Uhr MEZ

# company note

## Disclaimer

Dieses Dokument ist von B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA (Metzler) erstellt worden und richtet sich ausschließlich an geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden. Es ist daher nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument beruht auf allgemein zugänglichen Informationen, die Metzler grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Metzler hat die Informationen jedoch nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen begründen keine Haftung von Metzler, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit im Zusammenhang stehen.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Dieses Dokument ist auch nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse der Empfänger ausgerichtet und stellt keine individuelle Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung und Veröffentlichung dieses Dokuments wird Metzler nicht als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig. Die Empfänger sollten ihre eigenständigen Anlageentscheidungen auf der Grundlage unabhängiger Verfahren und Analysen, unter Heranziehung von Verkaufs- oder sonstigen Prospekten, Informationsmemoranden und anderen Anlegerinformationen sowie wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters gemäß ihrer spezifischen Finanzsituation und ihren Anlagezielen treffen. Die Empfänger müssen bedenken, dass Performancedaten der Vergangenheit nicht als Indikation für die zukünftige Performance angesehen werden können und daher nicht als Entscheidungsgrundlage für Investitionen in Finanzinstrumente herangezogen werden sollten.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen geben die unabhängige Meinung des Verfassers über die in diesem Dokument behandelten Finanzinstrumente oder Emittenten zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder und decken sich nicht notwendigerweise mit der Meinung von Metzler, des Emittenten oder Dritter. Sie können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen verändern. Metzler ist nicht verpflichtet, dieses Dokument abzuändern, zu ergänzen oder auf den neuesten Stand zu bringen oder die Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren, wenn sich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen verändern oder später als falsch, unvollständig oder irreführend erwiesen haben sollten. Soweit dieses Dokument Modellrechnungen enthält, handelt es sich um beispielhafte Berechnungen möglicher Entwicklungen, die auf verschiedenen Annahmen (zum Beispiel Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Entwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Entwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Die Empfänger sollten davon ausgehen, dass (a) Metzler berechtigt ist, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand von Researchpublikationen sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung einer Researchpublikation beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Metzler sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder anderen Investitionsobjekten halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler weder ganz noch teilweise kopiert, vervielfältigt oder an andere Personen weitergeben oder sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen Medien, verbleiben bei Metzler. Soweit Metzler Hyperlinks zu Internetseiten von in ihren Researchpublikationen genannten Unternehmen angibt, bedeutet dies nicht, dass Metzler Daten auf den verlinkten Seiten oder Daten, auf welche von diesen Seiten aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Metzler übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und/oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main, Deutschland.

Mit Entgegennahme dieses Dokuments erklärt sich der Empfänger mit den vorangehenden Bestimmungen einverstanden.

### **Informationen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014, Delegierter Verordnung (EU) Nr. 2016/958 und § 85 Abs. 1 WpHG**

#### Für dieses Dokument verantwortliche Personen

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung dieses Dokuments ist die B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, 60329 Frankfurt am Main, welche von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, und von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, beaufsichtigt wird.

#### Wesentliche Informationsquellen

Für die Erstellung von Researchpublikationen werden unter anderem Veröffentlichungen in- und ausländischer Medien, der Europäischen Zentralbank und sonstiger öffentlicher Stellen, Informationsdienste (zum Beispiel Reuters, Bloomberg), die Wirtschaftspresse, veröffentlichte Statistiken, Veröffentlichungen von Ratingagenturen sowie Geschäftsberichte und sonstige Informationen der Emittenten herangezogen.

#### Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden

Die Bewertung stützt sich auf gängige und anerkannte Verfahren der fundamentalen und technischen Analyse (z.B. DCF-Modell; Peer-Group-Analyse; Sum-of-the-parts-Modell, Relative-Value-Analyse). Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und konjunkturellen Entwicklungen sowie von Marktstimmungen beeinflusst. Ausführliche Informationen zu den von Metzler verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter folgender Internetadresse: [www.metzler.com/disclaimer-capital-markets](http://www.metzler.com/disclaimer-capital-markets).

#### Sensitivität der Bewertungsparameter: Risiken



# company note

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von den verwendeten Bewertungsgrundlagen und Methoden und ihnen zugrundegelegten Annahmen besteht das Risiko, dass das jeweilige Kursziel nicht erreicht wird oder sich andere Annahmen und Prognosen als unzutreffend erweisen. Dies kann sich zum Beispiel durch unvorhergesehene Veränderungen der Nachfrage, des Managements, der Technologie, der konjunkturellen oder politischen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der Kosten, der Wettbewerbssituation, der rechtlichen Rahmenbedingungen und anderer Faktoren ergeben. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der wirtschaftlichen, politischen oder sozialen Bedingungen. Diese Aufstellung von Risiken erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

## Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen

Die Kategorien für Anlageempfehlungen in Research-Publikationen von Metzler haben folgende Bedeutung:

Aktien:

KAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
HALTEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
VERKAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten sinkt.

Anleihen:

KAUFEN	Es wird eine bessere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.
HALTEN	Es wird erwartet, dass sich die Entwicklung des analysierten Finanzinstruments nicht wesentlich von der Entwicklung von vergleichbaren Finanzinstrumenten vergleichbarer Emittenten unterscheidet.
VERKAUFEN	Es wird eine schlechtere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.

## Übersicht über Anlageempfehlungen

Eine Liste aller Anlageempfehlungen zu jedem Finanzinstrument oder Emittenten, die Metzler in den vorangegangenen zwölf Monaten verbreitet hat, finden Sie unter [www.metzler.com/disclaimer-capital-markets](http://www.metzler.com/disclaimer-capital-markets).

Die vierteljährliche Angabe über den Anteil aller Anlageempfehlungen, die auf „Kaufen“, „Halten“, „Verkaufen“ oder ähnlich für die vergangenen 12 Monate lauten, an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen von Metzler sowie die Angabe des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, denen gegenüber Metzler in den vergangenen 12 Monaten Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann unter [www.metzler.com/disclaimer-capital-markets](http://www.metzler.com/disclaimer-capital-markets) eingesehen und abgerufen werden.

## Vorgesehene Aktualisierungen dieses Dokuments

Dieses Dokument reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt seiner Erstellung. Eine Änderung von Faktoren kann dazu führen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen nicht mehr zutreffend sind. Ob und ggf. zu welchem Zeitpunkt eine Aktualisierung dieses Dokuments erfolgt, ist derzeit noch nicht festgelegt. Wird eine Anlageempfehlung aktualisiert, so ersetzt die aktualisierte Anlageempfehlung mit ihrer Veröffentlichung die bisherige Anlageempfehlung.

## Compliance-Vorkehrungen: Interessenkonflikte

Alle Analysten unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen, die sicherstellen, dass die Research-Publikationen von Metzler entsprechend der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben verfasst werden. Die Analysten gelten als Mitarbeiter eines Vertraulichkeitsbereiches und haben die hieraus resultierenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen zu beachten. Dies wird regelmäßig durch die Compliance-Stelle sowie externe Prüfer kontrolliert. Die Compliance-Stelle stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben. Metzler verfügt über eine verbindliche *Conflicts of Interest Policy*, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte von Metzler, der Metzler-Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Capital Markets von Metzler und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Eine ausführliche Darstellung der Politik von Metzler zur Vermeidung von Interessenkonflikten finden Sie unter [www.metzler.com/disclaimer-capital-markets](http://www.metzler.com/disclaimer-capital-markets).

Die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden Interessenkonflikte sind detailliert unter [www.metzler.com/disclosures](http://www.metzler.com/disclosures) veröffentlicht.

## Vergütung

Die Vergütung der Mitarbeiter von Metzler oder sonstigen Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, ist weder insgesamt noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich an Geschäfte bei Wertpapierdienstleistungen oder anderweitige Geschäfte, die von Metzler abgewickelt werden, gebunden.

## Preise

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in diesem Dokument angegeben werden, sind, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatum vorangegangenen Börsenhandelstages an dem Markt, den wir für das jeweilige Finanzinstrument als den liquidesten Markt betrachten.

## Geltungsbereich

# company note

Dieses Dokument wurde in der Bundesrepublik Deutschland nach den dort geltenden Bestimmungen erstellt. Daher werden möglicherweise nicht alle in anderen Ländern geltenden Bestimmungen für die Erstellung dieses Dokuments eingehalten.

# company note

## Metzler Capital Markets

B. Metzler seel. Sohn & Co.  
Kommanditgesellschaft auf Aktien  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt/Main, Germany  
Phone (+49 - 69) 21 04 - extension  
Fax (+49 - 69) 21 04 - 6 79  
www.metzler.com

Mario Mattera

Head of Capital Markets

Research	Pascal Spano	Head of Research	43 65
Fax (+49 - 69) 28 31 59			
	Guido Hoymann	Head of Equity Research	3 98
		Transport, Utilities/Renewables	
	Stephan Bauer	Industrial Technology	43 63
	Stephan Bonhage	Small/Mid Caps, Construction	5 25
	Tom Diedrich	Media, Retail	2 39
	Alexander Neuberger	Industrial Technology, Small/Mid Caps	43 66
	Holger Schmidt	Software, Technology, Telecommunications	43 60
	Jochen Schmitt	Financials, Real Estate	43 59
	David Varga	Basic Resources	43 62
	Jürgen Pieper	Automobiles, Senior Advisor	5 29
	Hendrik König	Strategy / Quantitative Research	43 71
	Sergii Piskun	Quantitative Research	2 37
	Eugen Keller	Head of FI/FX Research	3 29
	Juliane Rack	FI/FX Strategy	17 48
	Sebastian Sachs	FI/FX Strategy	5 26
	Thomas Weber	FI/FX Strategy	5 27
Equities	Mustafa Ansary	Head of Equities	3 51
		Head of Equity Sales	
Sales	Eugenia Buchmüller		2 38
	Uwe Hohmann		3 66
	Hugues Jaouen		41 73
	Jérôme Kokanovic-Müller		41 78
	Alexander Kravkov		41 72
	Jasmina Schul		17 66
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	2 45
	Kirsten Fleer		2 46
	Stephan Schmelzle		2 47
	Thomas Seibert		2 28

# company note

Corporate Solutions	Dr. Karsten Iltgen	Head of Corporate Solutions	5 10
FI/FX	Mario Mattera	Head of FI/FX	6 87
FI Sales	Minush Nori	Head of Fixed Income Sales	6 89
	Sebastian Luther		6 88
	Claudia Ruiu		6 83
	Gloria Traidl		2 80
FI Trading/ALM	Sven Klein	Head of ALM	6 86
	Bettina Koch		2 91
	Susanne Kraus		6 58
	Andreas Tanneberger	Head of Fixed Income Trading	6 85
	Silke Amelung		2 89
	Christian Bernhard		2 66
FX Sales	Thomas Rost	Head of FX	2 92
	Tobias Martin		6 14
	Gideon Tjoe		2 82
	Steffen Völker		2 93
FX Trading	Rainer Jäger		2 76
	Andreas Zellmann		6 10
Currency Management	Özgür Atasever	Head of Currency Management	2 81
CM Advisory	Achim Walde		2 75
	Harwig Wild		2 79
CM Operations	Dominik Müller	Head of Operations	2 74
	Christopher Haase		16 17
	Florian Konz		17 73
	Simon Wesch		3 50