

Kurs (Euro)	24,60			
Hoch / Tief 52 Wochen	30,80 / 20,40			
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)	118,1			
Anzahl von Aktien (Mio.)	4,80			
Streubesitz	72%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	85,0			
CAGR FFO nach Steuern ('21 -'24e)	16,7%			
Bewertung / Multiplikatoren				
	2021	2022e	2023e	2024e
Marktkapitalisierung/Umsatz	6,9	5,9	5,0	4,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	21,6	32,8	29,0	24,7
Dividendenrendite	2,1%	2,2%	2,4%	2,8%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,87	2,93	2,88	2,75
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	1,25	1,02	0,91	0,82
Kennzahlen je Aktie (Euro '000)				
	2021	2022e	2023e	2024e
Nettogewinn je Aktie	1,14	0,75	0,85	1,00
Dividende je Aktie	0,51	0,55	0,59	0,68
Buchwert je Aktie	6,36	8,40	8,54	8,94
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	19,61	24,12	27,13	29,99
Finanzdaten (Euro '000)				
	2021	2022e	2023e	2024e
Brutto-Mieterlöse	17.131	20.184	23.430	26.502
Betriebliche Aufwendungen	-2.975	-3.463	-3.829	-4.153
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	13.348	12.690	14.679	16.655
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	9.109	7.723	8.959	10.233
Netto-Finanzergebnis	-2.599	-2.903	-3.251	-3.531
Ergebnis vor Steuern (EBT)	6.510	4.820	5.708	6.702
Besteuerung	-1.472	-1.283	-1.627	-1.910
Nettogewinn nach Minderheiten	5.037	3.524	4.067	4.779
FFO nach Steuern	7.061	8.504	9.802	11.216
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	28.121	39.545	40.973	42.919
Marktwert des Immobilienportfolios	218.150	247.328	272.521	301.336
Eigenkapitalrendite nach Steuern	18,9%	10,4%	10,1%	11,4%
Eigenkapitalquote	18,0%	22,3%	21,6%	21,0%
Wesentliche Aktionäre				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	26%			
Aufsichtsrat	2%			
Finanzkalender				
Hauptversammlung	22 Juli 2022			
1H 2022 Bericht	August 2022			
9M 2022 Bericht	November 2022			
Analysten				
	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA			
	Christopher Mehl, MBA, CFA			
E-Mail	scharff@src-research.de			
	mehl@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			
	www.aktienmarkt-international.at			
	www.aktienmarkt-international.de			

Zahlen des ersten Quartals mit +15% im FFO auf Kurs – weiterhin sehr gute Positionierung trotz erschwerten wirtschaftlichen Bedingungen – 32,00 Euro Kursziel und Buy Rating bestätigt

Nachdem das Unternehmen vor zwei Wochen am 10. Mai den vollständigen Geschäftsbericht veröffentlicht hat und damit die vorläufigen Zahlen bestätigen konnte, wurde heute der Bericht für das erste Quartal 2022 veröffentlicht. Die Zahlen der ersten drei Monate entsprechen unseren Erwartungen und liegen ebenfalls auf Kurs der Unternehmensprognose. Der Umsatz konnte von 4,06 Mio. Euro auf 4,64 Mio. Euro um über 14% gesteigert werden. Hierzu trugen Mieteinnahmen von 48 Objekten bei, wobei es zu beachten gilt, dass bei zwei Objekten die Mieteinnahmen aufgrund von Baumaßnahmen vorübergehend verringert waren. Das operative Ergebnis auf EBITDA-Basis konnte ebenfalls um rund 14% von 2,56 Mio. Euro auf 2,91 Mio. Euro ausgebaut werden, während sich das Vorsteuerergebnis um mehr als 9 % von 0,95 Mio. Euro auf 1,04 Mio. Euro verbessert hat. Neben den erwähnten Baumaßnahmen haben hier auch einmalige Kosten aus der erfolgreichen Kapitalerhöhung das Ergebnis belastet, während ein positiver Einmaleffekt im Zusammenhang mit einer Mietvertragsverlängerung dem etwas entgegenwirken konnte. Der Nettogewinn des ersten Quartals lag alles in allem bei 0,76 Mio. Euro (1Q 2021: 0,70 Mio. Euro). Der FFO des Auftaktquartals lag bei 1,95 Mio. Euro bzw. 44 Cent je Aktie (1Q 2021: 1,69 Mio. Euro bzw. 38 Cent). Dies entspricht einem Wachstum von über 15%, welches bereinigt um die Sondereffekte sogar bei rund 19% gelegen hätte.

Für das laufende zweite Quartal können wir bereits von einer weiteren Steigerung der Erträge ausgehen. Hier tragen die Objekte in Berkamen und Nordsteimke vollständig zum Ergebnis bei, während das Objekt in Rondorf ab Mai hinzugekommen ist. Ebenfalls konnten mehrere Umbaumaßnahmen abgeschlossen werden, wodurch sich die Mieterträge weiter erhöhen. Positiv wirken sich ausserdem mehrere Indexmietanpassungen aus, durch welche das Unternehmen den höheren Kosten aufgrund des inflationären Umfelds entgegenwirken kann. Hier ist positiv anzumerken, dass 89% der Mieterträge des Portfolios durch Wertsicherungsklauseln geschützt sind, welche DEFAMA in eine gute Position im Vergleich zu anderen Unternehmen stellen.

Zum Stichtag des ersten Quartals belief sich das Portfolio der Gesellschaft auf 51 Objekte und konnte seitdem bereits deutlich, wie in unserem jüngsten Update vom 25. April beschrieben, auf pro forma 56 Standorte ausgebaut werden. Wir gehen für das laufende Geschäftsjahr ausserdem von weiteren Transaktionen aus. Der NAV je Aktie hat sich seit Jahresende von 19,61 Euro auf 20,54 Euro erhöht und auch hier erwarten wir bis Jahresende eine weitere deutliche Steigerung. **Auch das steigende Zinsumfeld sollte unserer Meinung nach hinsichtlich des weiteren Wachstums kein Hindernis darstellen, da DEFAMA weiterhin einen deutlichen Spread zwischen Finanzierungskosten und Rendite aufweisen kann. Wir sehen das Unternehmen daher weiterhin in einer sehr guten Position und behalten unsere Wachstumserwartungen auf dem hohen Niveau bei. Wir bestätigen unser Kursziel von 32,00 Euro sowie unser Buy Rating.**

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	27
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



Matthias Stich

AUFSICHTSRAT



Peter Schropp
(Vorsitzender)



Ulrich Rucker



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 die Vorstände Matthias Schrade und Matthias Stich. 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. Matthias Stich verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Immobilienbranche. Nach einer Tätigkeit für die BBE Handelsberatung war er in der BBE/IPH-Firmengruppe zuletzt Niederlassungsleiter Süd der IPH Handelsimmobilien GmbH. Von Anfang 2019 bis Ende Juni 2021 war Herr Stich bereits als Leiter des Bereichs Projektentwicklung für DEFAMA tätig. 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 Rucker, ehemaliger Vorstand der Rucker 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.

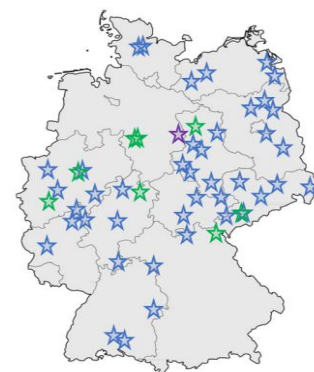
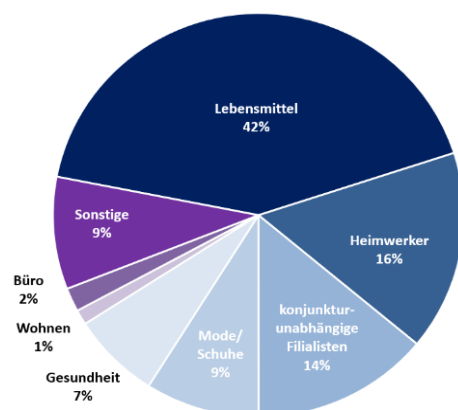
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die durchschnittlich zum 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA 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 im September 2019 mit einem Volumen von 520 Tsd. Aktien zu einem Preis von 15,00 Euro. Die jüngste Kapitalerhöhung fand im März 2022 statt, bei welcher 380 Tsd. Aktien zu einem Preis von 27,00 Euro platziert werden konnten.

Das bilanzielle Eigenkapital liegt zum Jahresende 2021 bei über 28 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 18% und der LTV lag zuletzt bei 61,3% (Stand zum 31.12.2021).

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst zum Stichtag 1Q 2022 51 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt rund 225 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



★ Bestandsobjekte
★ Akquisitionen in 2021
★ Akquisition in 2022

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research



DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	'21 - '24e	CAGR
Brutto-Mieterlöse	5.828	9.086	11.208	14.578	17.131	20.184	23.430	26.502		15,7%
Objektkosten	-1.244	-2.214	-2.634	-3.085	-4.051	-4.163	-4.977	-5.784		
Netto-Mieterlöse	4.584	6.872	8.574	11.493	13.080	16.021	18.453	20.718		
Sonstige betriebliche Erträge	121	78	68	122	3.243	132	55	90		
Personalaufwand	-470	-719	-1.037	-1.503	-1.877	-2.141	-2.341	-2.585		
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-347	-698	-560	-1.123	-1.098	-1.322	-1.488	-1.568		
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	3.888	5.534	7.044	8.989	13.348	12.690	14.679	16.655		7,7%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	85%	81%	82%	78%	102%	79%	80%	80%		
Abschreibungen	-1.219	-1.946	-2.547	-3.364	-4.239	-4.966	-5.721	-6.423		
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	2.669	3.588	4.497	5.625	9.109	7.723	8.959	10.233		4,0%
Zinserträge	0	5	9	9	11	11	10	13		
Zinsaufwendungen	-897	-1.340	-1.728	-2.139	-2.610	-2.914	-3.261	-3.544		
Netto-Finanzergebnis	-896	-1.335	-1.719	-2.130	-2.599	-2.903	-3.251	-3.531		
Ergebnis vor Steuern	1.773	2.253	2.778	3.495	6.510	4.820	5.708	6.702		1,0%
Steuern	-411	-552	-710	-985	-1.472	-1.283	-1.627	-1.910		
Steuerquote	23,2%	24,5%	25,6%	28,2%	22,6%	26,6%	28,5%	28,5%		
Nettogewinn vor Minderheiten	1.362	1.701	2.068	2.509	5.038	3.537	4.081	4.792		-1,7%
Minderheiten	-2	-23	-12	-4	-1	-13	-14	-13		
Nettogewinn nach Minderheiten	1.360	1.678	2.056	2.505	5.037	3.524	4.067	4.779		
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	3.547	3.620	4.052	4.420	4.420	4.705	4.800	4.801		
Nettogewinn je Aktie (EPS)	0,38	0,46	0,51	0,57	1,14	0,75	0,85	1,00		-4,4%
Dividende je Aktie	0,34	0,40	0,45	0,48	0,51	0,55	0,59	0,68		
in % des Nettoergebnisses	88,7%	86,3%	88,7%	84,7%	44,7%	73,4%	69,6%	68,3%		
in % vom FFO	46,7%	39,7%	39,5%	36,1%	31,9%	30,4%	28,9%	29,1%		
Zinsdienstdeckungsgrad	4,3	4,1	4,1	4,2	5,1	4,4	4,5	4,7		
FFO nach Steuern	2.581	3.646	4.615	5.873	7.061	8.504	9.802	11.216		16,7%
FFO nach Steuern je Aktie	0,73	1,01	1,14	1,33	1,60	1,81	2,04	2,34		
Aktionärs-Eigenkapital	11.383	16.376	24.684	25.204	28.121	39.545	40.973	42.919		15,1%
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	29.873	42.975	59.515	74.507	86.673	106.598	119.909	132.588		15,2%
Bilanzsumme	55.412	85.785	104.277	136.712	156.260	176.999	190.014	204.581		
Bilanzielle Eigenkapitalquote	20,5%	19,1%	23,7%	18,4%	18,0%	22,3%	21,6%	21,0%		
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	12,3%	12,1%	10,0%	10,0%	18,9%	10,4%	10,1%	11,4%		-15,5%
Marktwert des Immobilienportfolios	72.820	108.450	137.260	178.920	218.150	247.328	272.521	301.336		
Buchwert je Aktie (Euro)	3,21	4,52	6,09	5,70	6,36	8,40	8,54	8,94		12,0%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	8,42	11,87	13,46	16,86	19,61	24,12	27,13	29,99		15,2%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)	61,1%	62,0%	58,2%	59,2%	56,5%	55,6%	54,7%	53,6%		

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	25. April 2022	Buy	27,80 €	32,00 €
DEFAMA	31. März 2022	Accumulate	27,60 €	31,00 €
DEFAMA	28. Februar 2022	Accumulate	28,00 €	31,00 €
DEFAMA	3. Februar 2022	Hold	29,00 €	29,00 €
DEFAMA	7. Dezember 2021	Accumulate	26,40 €	29,00 €
DEFAMA	3. November 2021	Buy	25,00 €	29,00 €
DEFAMA	7. Oktober 2021	Accumulate	24,20 €	27,00 €
DEFAMA	28. Juli 2021	Buy	21,40 €	25,00 €
DEFAMA	18. Mai 2021	Buy	20,00 €	24,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 23. Mai 2022. Die DEFAMA hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2022 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.