

# Aktie

## Kompakt

LBBW Research | Corporates

## DEFAMA

- Coverageaufnahme mit einer Kaufempfehlung
- Auf Kurs mit starkem Wachstum und Rekordzukaufen
- Neue Mittelfristplanung 2030 für Dezember avisiert

### Positiver Ausblick für 2025 - Expansionspfad intakt

- Durch die jüngsten Akquisitionen steigt die annualisierte Jahresmiete 2024 auf 26,5 Mio. EUR und der annualisierte FFO auf 12,3 Mio. EUR bzw. 2,52 EUR je Aktie. Damit hat DEFAMA diesbezüglich die Jahresziele vorzeitig erreicht und unterstreicht die hohe Ertragskraft.
- Das erwartete Nettoergebnis (4,8 Mio. EUR) und der FFO (10,3 Mio. EUR) liegen durch später als erwartet erfolgte Zukäufe für FY 24 leicht unter Plan (-4% bzw. -2,8%), aber deutlich über Vorjahr.
- Derzeit bieten sich günstige Rahmenbedingungen für Ankäufe mit Multiples  $\leq 10x$  Jahreskaltmiete, was den positiven Ausblick auf weiteres Wachstum 2025 untermauert. Neben akquisitorischem Wachstum wurden 2024 bedeutende Vermietungserfolge im Bestand durch Investitionen erzielt.
- Die Finanzierungssituation ist angesichts der durchschnittlichen Zinsbindung von 6,1 Jahren (Vj. 6,3 Jahre) bzw. pro forma 7,2 Jahre (nach Prolongationen und Neuverträgen) und einem durchschnittlichen Zinssatz von 2,89% (Vj. 2,68%) weiterhin sehr gut. Dennoch dürfte die Zinsbelastung 2025 durch den Auslauf von Darlehen mit niedrigerem Zinssatz und aktuellen Finanzierungskonditionen über dem Durchschnittszins weiter steigen. Der LTV ging auf 58,2% (Vj. 61,1%) zurück.
- Der NAV stieg auf 24,80 EUR je Aktie (Vj. 23,79 EUR je Aktie). Auf Basis eines kombinierten DCF/DDM-Modells ermitteln wir einen fairen Wert von 32,50 EUR je Aktie mit einer Kaufen-Empfehlung.

### Chancen

Stabiler CF dank konsequentem Mietenmanagement

Erfahrenes Management mit sehr gutem M&A Trackrecord

Nachhaltige Dividendenpolitik mit niedriger FFO-Payout ratio

### Risiken

Mietwachstum im Bestand begrenzt

Zinsanstieg belastet das Finanzergebnis

Hohe Abhängigkeit von der Fremdfinanzierung

► **RATING**  
**KAUFEN**  
(UNVERÄNDERT)

► **KURSZIEL**  
**32,50 EUR**  
(UNVERÄNDERT)



Reuters: DEF

Bloomberg: DEF GY

<b>AKTUELLER KURS</b>	<b>29,00 EUR</b>
-----------------------	------------------

(XETRA; 21.11.2024; 09:02)

SCHLUSSKURS (20.11.2024)	28,40 EUR
--------------------------	-----------

ERWARTETE PERFORMANCE	14,4 %
-----------------------	--------

MARKTKAPITALISIERUNG	136 Mio. EUR
----------------------	--------------

INDEX (GEWICHTUNG)	(n.v.)
--------------------	--------

ISIN / WKN	DE000A13SUL5 / A13SUL
------------	-----------------------

SEKTOR	Real Estate
--------	-------------

### Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,  
Zahlen je Aktie in EUR

	2023	2024E	2025E
Kaltmieten	20,2	23,2	27,1
EBIT	9,0	10,7	12,0
Gewinn je Aktie	0,87	1,01	1,08
Dividende	0,57	0,60	0,63
KGV	28,0	28,3	26,4
Dividendenrendite	2,3 %	2,1 %	2,2 %

Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research

**Analyst: Marcel Gaupp**  
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 21.11.2024 16:09

ERSTMALIGE WEITERGABE: 21.11.2024 16:10

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

# Unternehmensprofil.

DEFAMA (Deutsche Fachmarkt AG) ist auf den Kauf, die Entwicklung und die Vermietung von Handelsimmobilien in kleinen und mittelgroßen Städten in Deutschland spezialisiert. Es wird ein Nischenmarkt adressiert, der für institutionelle Investoren zu fragmentiert und kleinvolumig ist, allerdings attraktive Mietrenditen (~10%) erzielt. Der Markt ist groß und bietet ausreichend Wachstumspotenzial. Ankermieter sind namhafte Lebensmitteleinzelhändler mit 39% (u.a. EDEKA, REWE), konjunkturunabhängige Filialisten 16% (u.a. JYSK, Rossmann), Baumärkte 13% (u.a. Toom u. B1), Mode 13% (u.a. KiK, AWG) und Sonstige 20%. DEFAMA agiert primär als Bestandshalter und verfolgt eine Buy&Hold Strategie, wobei selektiv Verkäufe erfolgen können. Mit ca. 92% ist ein Großteil der Mietverträge durch Wertsicherungsklauseln inflationsgeschützt.

## Aktuelle Entwicklung.

**Operativ erneut deutliches Wachstum.** Per 30.09. stiegen die Umsatzerlöse auf 19,9 Mio. EUR (+17,6%), was neben der Bestandserweiterung durch Zukäufe erneut auf das konsequente Mietenmanagement und eine verbesserte Auslastung bei den Bestandsobjekten zurückzuführen ist. Das adj. EBITDA und das adj. EBIT legten auf 13,1 Mio. EUR (+27,2%) bzw. 8,2 Mio. EUR (+37,6%) erneut deutlich zu. Das höhere Finanzierungsvolumen machte sich in einem um 37,3% auf -3,6 Mio. EUR gestiegenen Finanzergebnis bemerkbar. Der Nettogewinn stieg auf 3,9 Mio. EUR (+37,9% / 1 Mio. EUR), liegt adjustiert (Sondereffekt Verkaufspreis vs. Buchwert aus Büdelsdorf-Verkauf von ~1,1 Mio. EUR) aber ca. auf 9M-23 Niveau.

**Akquisitionen auf Rekordhoch:** Die jüngsten Zukäufe umfassen sechs Standorte in Norddeutschland (9.500 qm vermietbare Fläche) sowie einen in Freudenstadt (13.000 qm / ~400 TEUR Nettomiete p.a.) und einen in Westerbürg (2.000 qm / ~300 TEUR p.a.). Mit 13 Zukäufen per 9M-24 erreicht DEFAMA einen neuen Rekord. Angesichts der Nettomieten von 2,7 Mio. EUR (Multiple 10x) halten wir die Transaktionen für attraktiv.

**Portfolioentwicklung:** Das Portfolio steigt nach dem Büdelsdorf-Verkauf und den Zukäufen von 65 auf 77 mit einem Wert von 288 Mio. EUR (pro-forma >300 Mio. EUR). Der Leerstand ist mit ca. 4% (Vj. 4,1%) leicht zurückgegangen und weiter unter Branchenniveau.

## Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



— DEFAMA in EUR

Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research

DEFAMA

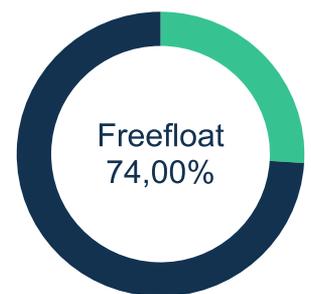
Unternehmenssitz:  
Berlin

Mitarbeiterzahl: 27  
[www.defama.de](http://www.defama.de)



12,3 Mio.

EUR FFO  
(annualisiert) in  
2024 erwartet



● MSC Invest GmbH (26,00%)

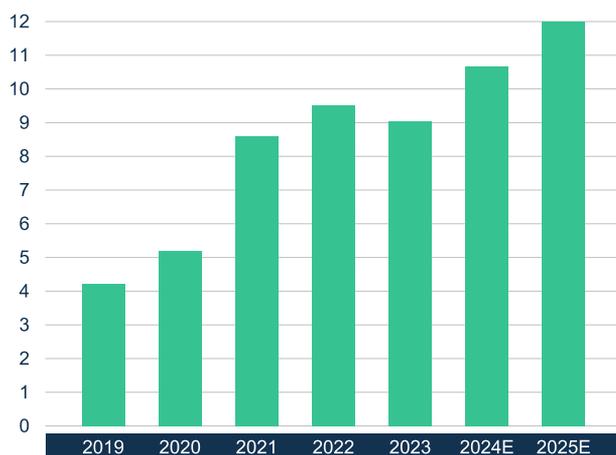
# Ausgewählte Kennzahlen.

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)</b>							
Kaltmieten	9,5	12,2	14,6	17,3	20,2	23,2	27,1
EBITDA bereinigt	6,8	8,5	12,8	14,6	14,9	17,2	19,4
EBIT bereinigt	4,2	5,2	8,6	9,5	9,0	10,7	12,0
FFO	4,6	5,9	7,1	8,6	9,7	10,3	11,8
Nettoergebnis	2,1	2,5	5,0	5,4	4,2	4,8	5,2
Gewinn je Aktie	0,51	0,57	1,14	1,15	0,87	1,01	1,08
Dividende	0,45	0,48	0,51	0,54	0,57	0,60	0,63
<b>WACHSTUMSRATE YOY</b>							
Kaltmieten		27,9 %	19,4 %	18,6 %	16,9 %	15,0 %	17,0 %
EBITDA		26,5 %	50,2 %	13,9 %	1,8 %	15,8 %	12,6 %
EBIT		23,2 %	66,0 %	10,8 %	-5,1 %	17,8 %	12,6 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		22,7 %	96,7 %	10,4 %	-21,9 %	16,3 %	10,4 %
Gewinn je Aktie		11,7 %	101,1 %	0,5 %	-24,5 %	16,2 %	7,0 %
Dividende		6,1 %	6,2 %	5,9 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
<b>UMSATZMARGEN</b>							
EBITDA-Marge	70,9 %	70,1 %	88,2 %	84,7 %	73,7 %	74,2 %	71,5 %
EBIT-Marge	44,1 %	42,5 %	59,1 %	55,2 %	44,8 %	45,9 %	44,2 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	26,1 %	25,0 %	41,2 %	38,4 %	25,6 %	25,9 %	24,5 %
Nettoergebnismarge	21,6 %	20,6 %	34,6 %	31,2 %	20,6 %	20,8 %	19,0 %
<b>BEWERTUNGSKENNZAHLEN</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	15,0	15,8	17,6	15,1	13,7	12,8	11,0
Unternehmenswert / EBITDA	21,1	22,6	20,0	17,8	18,6	17,3	15,3
Unternehmenswert / EBIT	33,9	37,3	29,8	27,4	30,7	27,9	24,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	32,5	34,8	24,4	20,1	28,0	28,3	26,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,8	3,5	4,4	2,6	2,7	3,1	2,9
Dividendenrendite	2,7 %	2,4 %	1,8 %	2,3 %	2,3 %	2,1 %	2,2 %

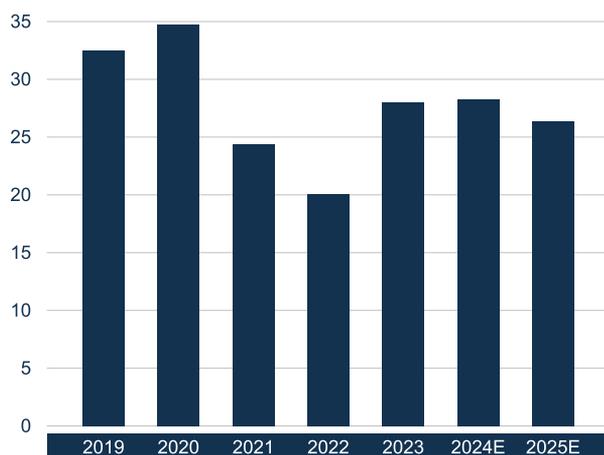
Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research

## Ergebniskennzahlen.



■ EBIT in Mio. EUR

## Bewertung.



■ KGV

# Disclaimer.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.

Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.

Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.

Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.

Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinster Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

**Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.**

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Wir weisen darauf hin, dass

- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
21.11.2024	Kaufen	21.11.2024	32,50 EUR