

Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

DEFAMA

- FY-24 leicht unter Guidance, aber wichtige Weichenstellung für weiteres Wachstum
- Mittelfristplanung 2030 sieht starkes Wachstum vor

Positiver Ausblick auf 2025: Rekordzahl an Objekten in der Ankaufsprüfung, dabei vermehrt auch in Großstädten

- DEFAMA hat die Guidance vom November 2024 mit Blick auf das Nettoergebnis und den FFO knapp verfehlt, dabei jedoch die Basis für das künftige Wachstum gelegt. Annualisiert wurde der FFO Zielwert hingegen bereits vorzeitig erreicht. Die vergangenen Akquisitionen dürften in Q1-25 zu einem deutlichen Ertragsplus führen.
- Bis 2030 plant DEFAMA den Portfoliowert auf über 500 Mio. EUR bei einer annualisierten Nettomiete von 42 Mio. EUR und einem FFO von min. 19 Mio. EUR (>4 EUR/je Aktie) zu steigern. Wir halten die Wachstumsziele für ambitioniert, aber erreichbar.
- Die Rahmenbedingungen für Ankäufe bleiben angesichts von Jahreskaltmiete-Multiples von 10x weiter günstig. DEFAMA hat derzeit eine Rekordzahl an Objekten in der Ankaufsprüfung und dürfte 2025 deutlich wachsen. Erster Akquisitionserfolg 2025 war ein Lebensmittelmarkt in Havelberg (vermietbare Fläche ~3.000 qm). Inklusive weiterer Vermietungserfolge bei Bestandsobjekten in 2024, liegt die annualisierte Kaltmiete derzeit bei über 27 Mio. EUR und der annualisierte FFO bei 12,4 Mio. EUR.
- DEFAMA plant die Dividende für 2024 auf 0,60 EUR je Aktie (Vj. 0,57 EUR) zu erhöhen und damit das zehnte Jahr in Folge. Auch für 2025 wird eine Steigerung in Aussicht gestellt. Auf Basis eines kombinierten DCF/DDM-Modells behalten wir unser Kursziel von 32,50 EUR je Aktie mit einer Kaufen-Empfehlung unverändert bei.

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

AKTUELLER KURS	27,40 EUR
(XETRA; 27.02.2025; 17:36)	
SCHLUSSKURS (27.02.2025)	27,40 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	18,6 %
MARKTKAPITALISIERUNG	132 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	Aktiencoverage LBBW gesamt (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	26,3
EBIT	9,0	10,7	12,0
Gewinn je Aktie	0,87	0,96	1,08
Dividende	0,57	0,60	0,63
KGV	28,0	29,1	25,3
Dividendenrendite	2,3 %	2,1 %	2,3 %

Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research

Analyst: Marcel Gaupp
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 28.02.2025 09:46

ERSTMALIGE WEITERGABE: 28.02.2025 09:50

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. Der adressierte Nischenmarkt ist für institutionelle Investoren zu fragmentiert und kleinvolumig, erzielt allerdings attraktive Mietrenditen (~10%). Der Markt ist groß und bietet ausreichend Wachstumspotenzial. Ankermieter sind namhafte Lebensmitteleinzelhändler mit 38% (u.a. EDEKA, REWE), konjunkturunabhängige Filialisten 16% (u.a. JYSK, Rossmann), Baumärkte 13% (u.a. Toom, 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. Der Großteil der Mietverträge ist durch Wertsicherungsklauseln inflationsgeschützt.

Aktuelle Entwicklung.

Gute operative Entwicklung mit nachlassender Dynamik. Auf Basis vorläufiger Jahreszahlen erzielte DEFAMA ein Nettoergebnis von 4,6 Mio. EUR (Vj: 4,2 Mio. EUR) bzw. von 3,5 Mio. EUR ohne Verkaufseffekte (Vj. 3,7 Mio. EUR). Der FFO als wesentliche Steuerungsgröße konnte zwar um 3% auf 10,0 Mio. EUR (Vj. 9,7 Mio. EUR; Guidance Q3 24: 10,3 Mio. EUR) gesteigert werden. Allerdings lies die Dynamik im Vergleich zu den Vorjahren damit nach, als das FFO-Wachstum zweistellig war. Verantwortlich hierfür waren Sondereffekte aus Umfinanzierung sowie deutlich gestiegene Personalkosten. Letztere legten auf ca. 2,6 Mio. EUR (Vj. 1,7 Mio. EUR) zu. Der Personalaufbau (Zahl der Vollzeitkräfte ggü. 2023 auf 37 nahezu verdoppelt) stellt u.E. aber die nötigen Weichen für das Wachstum bis 2030, insb. bei der Bewirtschaftung des Portfolios.

Finanzierungssituation: Trotz steigender Zinskosten (Durchschnitt 3,02% vs. 2,68% im Vj.) bleibt die Finanzierungssituation angesichts der auf 7,9 Jahre (Vj. 6,3 Jahre) deutlich gesteigerten durchschnittlichen Zinsbindung sehr gut. Die Zinsbelastung dürfte aber auch 2025 weiter steigen. Der LTV verbesserte sich auf 58,0% (Vj. 61,1%).

Portfolioentwicklung: Nach 14 Zukäufen und einem Verkauf umfasste das Portfolio Ende 2024 78 Standorte mit einem Wert von 323 Mio. EUR (+14%). Die Leerstandsquote ging auf 3,5% (Vj. 4,1%) zurück und liegt weiter unter Branchenniveau.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research

DEFAMA

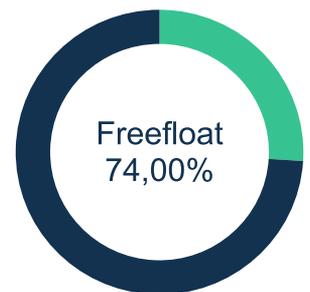
Unternehmenssitz:
Berlin

Mitarbeiterzahl: 37
www.defama.de



~50%

Anstieg der
Personalkosten in
2024



● MSC Invest GmbH (26,00%)

Ausgewählte Kennzahlen.

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

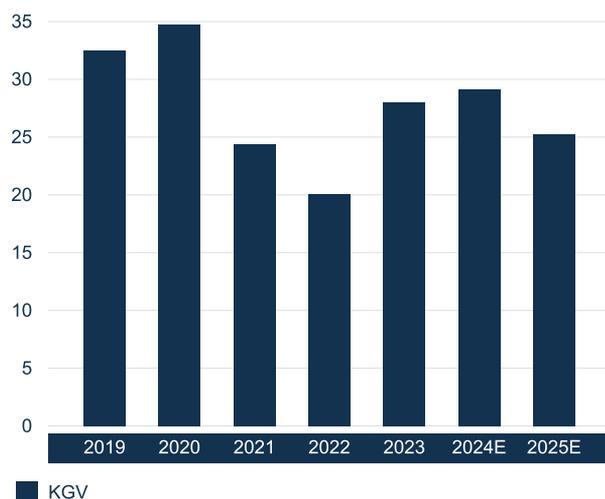
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Kaltmieten	9,5	12,2	14,6	17,3	20,2	23,2	26,3
EBITDA bereinigt	6,8	8,5	12,8	14,6	14,9	17,3	19,3
EBIT bereinigt	4,2	5,2	8,6	9,5	9,0	10,7	12,0
FFO	4,6	5,9	7,1	8,6	9,7	10,0	11,3
Nettoergebnis	2,1	2,5	5,0	5,4	4,2	4,6	5,2
Gewinn je Aktie	0,51	0,57	1,14	1,15	0,87	0,96	1,08
Dividende	0,45	0,48	0,51	0,54	0,57	0,60	0,63
WACHSTUMSRATE YOY							
Kaltmieten		27,9 %	19,4 %	18,6 %	16,9 %	15,0 %	13,5 %
EBITDA		26,5 %	50,2 %	13,9 %	1,8 %	16,0 %	12,1 %
EBIT		23,2 %	66,0 %	10,8 %	-5,1 %	18,2 %	12,7 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		22,7 %	96,7 %	10,4 %	-21,9 %	11,2 %	12,8 %
Gewinn je Aktie		11,7 %	101,1 %	0,5 %	-24,5 %	11,1 %	12,9 %
Dividende		6,1 %	6,3 %	5,9 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	70,9 %	70,1 %	88,2 %	84,7 %	73,7 %	74,4 %	73,4 %
EBIT-Marge	44,1 %	42,5 %	59,1 %	55,2 %	44,8 %	46,1 %	45,7 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	26,1 %	25,0 %	41,2 %	38,4 %	25,6 %	24,8 %	24,7 %
Nettoergebnismarge	21,6 %	20,6 %	34,6 %	31,2 %	20,6 %	19,9 %	19,8 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	15,0	15,8	17,6	15,1	13,7	12,6	11,1
Unternehmenswert / EBITDA	21,1	22,6	20,0	17,8	18,6	17,0	15,1
Unternehmenswert / EBIT	33,9	37,3	29,8	27,4	30,7	27,4	24,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	32,5	34,8	24,4	20,1	28,0	29,1	25,3
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,8	3,5	4,4	2,6	2,7	3,0	2,8
Dividendenrendite	2,7 %	2,4 %	1,8 %	2,3 %	2,3 %	2,1 %	2,3 %

Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



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