

<b>Buy</b> <b>EUR 33,70</b> (EUR 32,40)  Kurs EUR 27,40 <b>Upside 23,0 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR NAV (WRe) 26e: 37,04 FFO-Rendite 26e: 30,36	<b>Warburg Risiko Score:</b> <b>2,0</b> Bilanz Score: 3,5 Markt Liquidität Score: 0,5	<b>Beschreibung:</b> Gewerbeimmobilien-gesellschaft mit Fokus auf Fachmarktzentren in Nord- und Ostdeutschland
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 131,52 Aktienanzahl (Mio.): 4,80 Freefloat MC: 94,69 Ø Trad. Vol. (30T): 29,26 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 72,00 % MSC Invest GmbH 26,00 % Supervisory board 2,00 %	<b>Kennzahlen (WRe):</b> 2024e LTV: 63,1 % EK-Quote: 19,1 %

## GJ-Zahlen aufgrund höherer Aufwendungen für Wachstum unter Guidance

Berichtete Kennzahlen Q4/2024:				
in EUR m	2024	2024e	2023	+/- in %
Revenues	27.3	26.62	23.33	17%
Net profit	4.6	4.82	4.15	10%
EPS (€)	0.96	1.01	0.87	10%
FFO	10.0	10.29	9.68	3%
FFO-margin	37%	39%	41%	
FFOPS (€)	2.08	2.14	2.02	3%

### Kommentar zu den Kennzahlen:

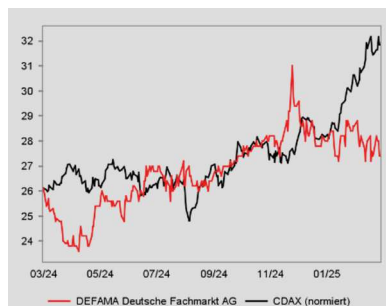
- Bei einem robusten Wachstum des FFO um 3% auf EUR 10 Mio. und des Konzernüberschusses um 10% auf EUR 4,6 Mio. (HGB) blieb DEFAMA hinter der Guidance vom November 2024 und unseren Schätzungen von EUR 10,3 Mio. bzw. EUR 4,8 Mio. zurück.
- Der Grund für die Verfehlung beim FFO um EUR 300.000 bzw. 3% liegt in einem stärkeren Anstieg der Personalkosten aufgrund des Insourcings der Objektverwaltung, einmalig höheren Refinanzierungskosten für Immobilien und einem dynamischeren Personalaufbau zur Nutzung der sich bietenden Wachstumsmöglichkeiten. Diese Kosten werden sich in den kommenden Quartalen durch den Übergang von Lasten und Nutzen der in Q4 erworbenen Immobilien teilweise amortisieren. Die umgesetzten Maßnahmen bilden die Basis für wieder höhere FFO-Wachstumsraten in den Jahren 2025 und 2026.

- Der annualisierte FFO lag zum Jahresende bei EUR 12 Mio. (WRe: EUR 12,2 Mio.) und damit unter der im November von EUR 12 Mio. auf EUR 12,3 Mio. angehabenen Prognose. Wir gehen davon aus, dass die inzwischen eingeführte neue Verwaltungssoftware eine genauere Berechnung der Objektbuchhaltungsdaten ermöglicht und im aktuellen dynamischen Wachstumsprozess verlässlichere Prognosen für die Betriebskostenabrechnung zulässt.
- Aufgrund der guten Geschäftsentwicklung wird die Dividende erneut um drei Cent auf EUR 0,60 je Aktie erhöht.
- Die Guidance 2025 für einen FFO von EUR 11 Mio. und einen Konzernüberschuss von über EUR 5 Mio. berücksichtigt den bereits notariell beurkundeten, aber noch unter einer aufschiebenden Bedingung stehenden Verkauf einer Immobilie. Ohne Berücksichtigung von Veräußerungen erwartet das Unternehmen für 2025 aufgrund einer akquisitionsbedingt höheren Abschreibungsbasis einen stabilen Konzernjahresüberschuss (HGB) von rund EUR 3,5 Mio.
- Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem leicht angehobenen Kursziel von 33,70, das auf Schätzungen für 2026e basiert und höhere annualisierte Mietannahmen widerspiegelt.

Schätzungsänderungen:						
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2024e (alt)	+ / -	2025e (alt)	+ / -	2026e (alt)	+ / -
FFO I	10,54	-4,9 %	12,05	-7,7 %	13,17	-3,7 %
FFOPS I	2,19	-4,9 %	2,51	-7,7 %	2,74	-3,7 %
Nettoergebnis	5,07	-13,6 %	4,55	9,3 %	5,32	-11,8 %
EPS	1,06	-13,6 %	0,95	9,3 %	1,11	-11,8 %

### Kommentar zu den Änderungen:

- Die Reduzierung des FFO resultiert aus möglichen Effekten aus dem Verkauf einer bereits notariell beurkundeten Immobilie und höheren Personalkosten.
- Der Verkauf einer Immobilie wird sich voraussichtlich im Jahr 2025 spürbar auf den Konzernüberschuss auswirken. Zudem werden die höheren Personalkosten das Ergebnis 2026 sichtbar belasten.

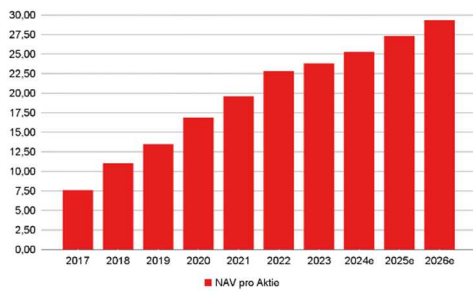


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	-9,1 %
6 Monate:	-15,2 %
Jahresverlauf:	-15,3 %
Letzte 12 Monate:	-17,7 %

**Unternehmenstermine:**  
18.07.25 AGM

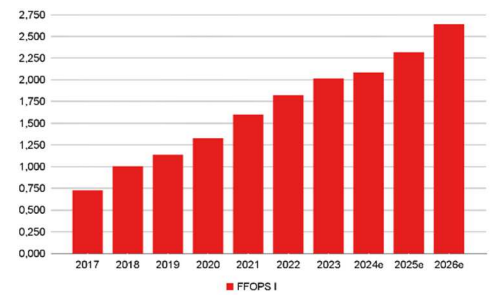
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (23-26e)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Mieterlöse		12,19	14,55	17,25	20,18	23,21	25,95	27,93
Wachstum yoy		27,9 %	19,4 %	18,6 %	16,9 %	15,0 %	11,8 %	7,6 %
EBIT		5,62	9,11	10,08	9,70	10,95	12,08	12,26
FFO I		5,87	7,06	8,58	9,68	10,02	11,13	12,67
FFO I Marge		48,2 %	48,5 %	49,7 %	48,0 %	43,2 %	42,9 %	45,4 %
EBT		3,49	6,51	7,18	5,84	5,99	6,76	6,48
Nettoergebnis		2,51	5,04	5,39	4,15	4,38	4,98	4,69
EPS		0,57	1,14	1,15	0,87	0,91	1,04	0,98
FFOPS I		1,33	1,60	1,82	2,02	2,09	2,32	2,64
DPS		0,48	0,51	0,54	0,57	0,60	0,63	0,67
Dividendenrendite		2,7 %	2,3 %	2,1 %	2,6 %	2,2 %	2,3 %	2,4 %
Buchwert je Aktie		5,61	6,27	8,53	8,85	9,16	9,57	9,88
KGV		30,9 x	19,5 x	22,0 x	25,7 x	30,0 x	26,4 x	28,0 x
KBV		3,1 x	3,5 x	2,9 x	2,5 x	3,0 x	2,9 x	2,8 x
P / NAVPS		1,0 x	1,1 x	1,1 x	0,9 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x
FFO I-Yield		7,6 %	7,2 %	7,2 %	9,1 %	7,6 %	8,5 %	9,6 %
ROE		10,2 %	19,2 %	15,7 %	10,0 %	10,1 %	11,1 %	10,1 %
LTV		60,2 %	61,3 %	59,7 %	61,1 %	63,1 %	62,6 %	62,3 %
Guidance:		in EUR; 2025: FFO 11,0 Mio., Nettogewinn (HGB) >5,0 Mio.;						

NAV pro Aktie  
in EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung FFO pro Aktie  
in EUR



Quelle: Warburg Research

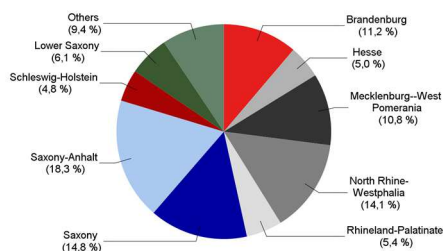
Unternehmenshintergrund

- 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

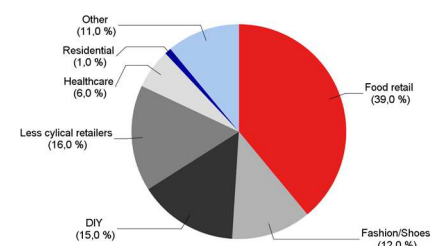
- Immobilienkompetenz: Gründer, Großaktionär und CEO Matthias Schrade, der zuvor als Vorstandsmitglied Akquisitionen für ein Münchener Immobilienunternehmen begleitet hat.
- Einzigartiger Fokus: Das Unternehmen bewirbt sich um Objekte, die entweder zu groß für einzelne Investoren oder zu klein für institutionelle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

Geogr. Verteilung der Mieteinnahmen  
% der Mieteinnahmen



Quelle: Warburg Research

Mieteinnahmen Struktur  
% der Mieteinnahmen



Quelle: Warburg Research

Wertermittlung							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
KGV	30,9 x	19,5 x	22,0 x	25,7 x	30,0 x	26,4 x	28,0 x
P / NAVPS	1,0 x	1,1 x	1,1 x	0,9 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x
KBV	3,1 x	3,5 x	2,9 x	2,5 x	3,0 x	2,9 x	2,8 x
Kurs / FFOPS I	13,2 x	13,9 x	13,8 x	11,0 x	13,1 x	11,8 x	10,4 x
FFO I-Yield	7,6 %	7,2 %	7,2 %	9,1 %	7,6 %	8,5 %	9,6 %
ROE	10,2 %	19,2 %	15,7 %	10,0 %	10,1 %	11,1 %	10,1 %
Eigenkapitalquote	18 %	18 %	21 %	20 %	19 %	19 %	18 %

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
NAV pro Aktie	16,86	19,61	22,80	23,79	25,27	27,31	29,32
Leerstandsquote	3,7 %	5,0 %	6,2 %	4,1 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %

Consolidated profit and loss

In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Gesamte Erträge</b>	<b>14,58</b>	<b>17,13</b>	<b>20,23</b>	<b>23,33</b>	<b>27,30</b>	<b>30,53</b>	<b>33,05</b>
<b>Mieterlöse</b>	<b>12,19</b>	<b>14,55</b>	<b>17,25</b>	<b>20,18</b>	<b>23,21</b>	<b>25,95</b>	<b>27,93</b>
Wachstum yoy	27,9 %	19,4 %	18,6 %	16,9 %	15,0 %	11,8 %	7,6 %
Gebäude-Betriebskosten	3,08	4,05	4,24	4,85	6,31	6,87	6,94
Gebäude-Verwaltungskosten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mietergebnis	11,49	13,08	15,98	18,49	20,99	23,66	26,11
<b>Ergebnis aus Immobilienverkäufen</b>	<b>0,00</b>	<b>2,77</b>	<b>2,26</b>	<b>0,73</b>	<b>1,45</b>	<b>1,50</b>	<b>0,00</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>0,12</b>	<b>0,47</b>	<b>0,22</b>	<b>0,45</b>	<b>0,55</b>	<b>0,46</b>	<b>0,50</b>
<b>Rohertrag</b>	<b>11,62</b>	<b>16,32</b>	<b>18,46</b>	<b>19,67</b>	<b>22,99</b>	<b>25,62</b>	<b>26,61</b>
Verwaltungskosten	0,81	0,98	1,23	2,29	2,51	2,29	2,48
Personalaufwendungen	1,50	1,88	1,98	1,73	2,60	3,51	3,80
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-0,31	-0,11	-0,08	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>8,99</b>	<b>13,35</b>	<b>15,18</b>	<b>15,54</b>	<b>17,77</b>	<b>19,72</b>	<b>20,23</b>
Bewertungserg. Immobilien	0,00	n.a.	n.a.	0,73	1,45	1,50	0,00
Abschreibung Anlagevermögen	3,36	4,24	5,10	5,83	6,83	7,63	7,97
<b>EBITA</b>	<b>5,62</b>	<b>9,11</b>	<b>10,08</b>	<b>9,70</b>	<b>10,95</b>	<b>12,08</b>	<b>12,26</b>
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBIT</b>	<b>5,62</b>	<b>9,11</b>	<b>10,08</b>	<b>9,70</b>	<b>10,95</b>	<b>12,08</b>	<b>12,26</b>
Zinserträge	0,01	0,01	0,01	0,34	0,20	0,00	0,00
Zinsaufwendungen	2,14	2,61	2,91	4,21	5,16	5,32	5,78
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-2,13</b>	<b>-2,60</b>	<b>-2,90</b>	<b>-3,87</b>	<b>-4,96</b>	<b>-5,32</b>	<b>-5,78</b>
<b>EBT</b>	<b>3,49</b>	<b>6,51</b>	<b>7,18</b>	<b>5,84</b>	<b>5,99</b>	<b>6,76</b>	<b>6,48</b>
<b>Marge</b>	<b>24,0 %</b>	<b>38,0 %</b>	<b>35,5 %</b>	<b>25,0 %</b>	<b>21,9 %</b>	<b>22,2 %</b>	<b>19,6 %</b>
Steuern gesamt	-0,71	-0,71	-1,78	-1,67	-1,60	-1,77	-1,77
davon effektive Steuern	-0,42	-0,42	-1,22	-1,00	-0,90	-1,02	-0,96
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,51</b>	<b>5,04</b>	<b>5,40</b>	<b>4,17</b>	<b>4,40</b>	<b>4,99</b>	<b>4,71</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>2,51</b>	<b>5,04</b>	<b>5,40</b>	<b>4,17</b>	<b>4,40</b>	<b>4,99</b>	<b>4,71</b>
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02
<b>Nettoergebnis</b>	<b>2,51</b>	<b>5,04</b>	<b>5,39</b>	<b>4,15</b>	<b>4,38</b>	<b>4,98</b>	<b>4,69</b>
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	4,42	4,42	4,71	4,80	4,80	4,80	4,80
<b>FFO (II)</b>	<b>5,87</b>	<b>7,06</b>	<b>8,58</b>	<b>9,68</b>	<b>10,02</b>	<b>11,13</b>	<b>12,67</b>
<b>FFO / Marge</b>	<b>48,2 %</b>	<b>48,5 %</b>	<b>49,7 %</b>	<b>48,0 %</b>	<b>43,2 %</b>	<b>42,9 %</b>	<b>45,4 %</b>
<b>FFOPS I</b>	<b>1,33</b>	<b>1,60</b>	<b>1,82</b>	<b>2,02</b>	<b>2,09</b>	<b>2,32</b>	<b>2,64</b>
<b>EPS</b>	<b>0,57</b>	<b>1,14</b>	<b>1,15</b>	<b>0,87</b>	<b>0,91</b>	<b>1,04</b>	<b>0,98</b>
EPS adj.	0,57	1,14	0,73	0,74	0,91	1,04	0,98

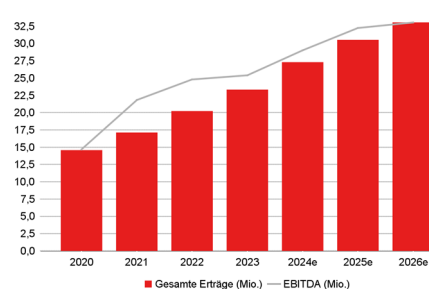
\*Adjustiert um:

Guidance: in EUR; 2025: FFO 11,0 Mio., Nettogewinn (HGB) >5.0 Mio.;

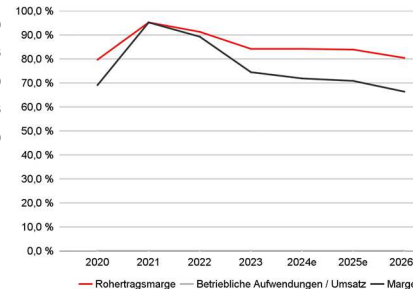
Financial Ratios

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	25,3 %	27,8 %	24,6 %	24,0 %	27,2 %	26,5 %	24,9 %
Operating Leverage (Real Estate)	4,6 x	6,2 x	6,5 x	6,7 x	6,9 x	9,4 x	14,9 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	5,4 x	5,0 x	5,5 x	4,4 x	4,1 x	4,4 x	4,5 x

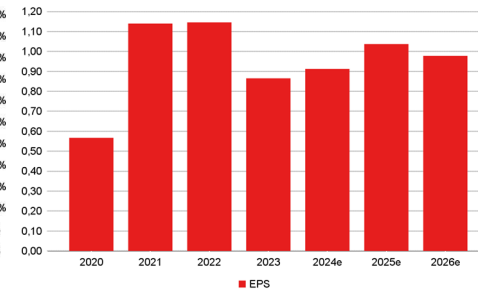
Erträge, EBITDA in Mio. EUR



Operative Performance in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle:

Quelle: Warburg Research

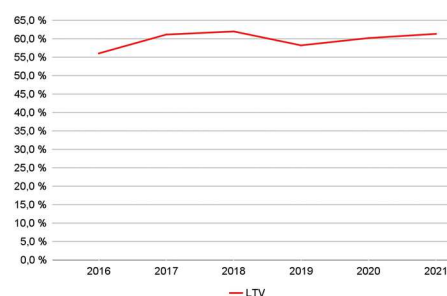
**Consolidated balance sheet**

In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,02	0,02	0,01	0,07	0,07	0,07	0,07
davon übrige imm. VG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,02	0,02	0,01	0,07	0,07	0,07	0,07
Sachanlagen	1,39	1,29	1,13	0,97	0,98	0,99	1,00
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	127,79	147,57	183,67	206,04	220,44	232,61	244,40
Finanzanlagen	0,12	1,37	1,22	2,15	2,17	2,22	2,26
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Anlagevermögen</b>	<b>129,33</b>	<b>150,25</b>	<b>186,03</b>	<b>209,23</b>	<b>223,66</b>	<b>235,89</b>	<b>247,73</b>
Vorräte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,80	0,96	6,20	3,11	3,17	3,24	3,30
Liquide Mittel	4,28	1,52	3,67	2,45	3,50	7,79	8,38
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	2,30	3,53	3,44	3,35	1,98	2,02	2,06
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>7,38</b>	<b>6,01</b>	<b>13,31</b>	<b>8,91</b>	<b>8,66</b>	<b>13,05</b>	<b>13,75</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>136,71</b>	<b>156,26</b>	<b>199,33</b>	<b>218,14</b>	<b>232,32</b>	<b>248,94</b>	<b>261,48</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	4,42	4,42	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
Kapitalrücklage	17,31	17,31	27,19	27,19	27,19	27,19	27,19
Gewinnrücklagen	3,07	5,99	8,93	10,49	11,99	13,94	15,42
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Buchwert</b>	<b>24,81</b>	<b>27,72</b>	<b>40,92</b>	<b>42,48</b>	<b>43,98</b>	<b>45,93</b>	<b>47,41</b>
Anteile Dritter	0,40	0,40	0,41	0,42	0,43	0,43	0,44
Rückstellungen gesamt	0,51	0,53	0,68	1,20	1,23	1,23	1,23
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,25	0,26	0,34	0,60	0,61	0,61	0,61
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	110,25	124,59	154,53	164,26	182,74	197,39	208,44
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,29	0,96	0,64	1,48	1,51	1,54	1,57
Sonstige Verbindlichkeiten	0,86	2,46	2,56	8,71	2,86	2,84	2,83
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>111,91</b>	<b>128,54</b>	<b>158,41</b>	<b>175,65</b>	<b>188,34</b>	<b>203,00</b>	<b>214,07</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>136,71</b>	<b>156,26</b>	<b>199,33</b>	<b>218,14</b>	<b>232,32</b>	<b>248,94</b>	<b>261,48</b>

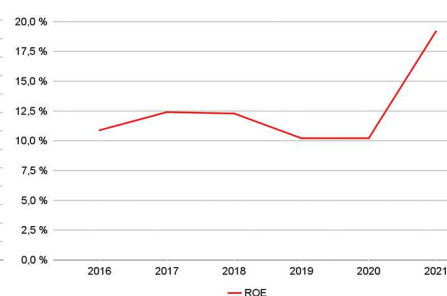
**Financial Ratios**

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROA	2,1 %	3,4 %	3,0 %	2,0 %	1,9 %	2,1 %	1,8 %
ROE	10,2 %	19,2 %	15,7 %	10,0 %	10,1 %	11,1 %	10,1 %
FFO I / Equity	0,2 x	0,3 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,3 x
<b>Solvenz</b>							
Nettoverschuldung	106,23	123,34	151,20	162,42	179,85	190,22	200,68
Nettofinanzverschuldung	105,98	123,07	150,86	161,81	179,24	189,60	200,06
Net Fin. Debt / EBITDA	11,8 x	9,2 x	9,9 x	10,4 x	10,1 x	9,6 x	9,9 x
LTV	60,2 %	61,3 %	59,7 %	61,1 %	63,1 %	62,6 %	62,3 %
EK-Quote	18,4 %	18,0 %	20,7 %	19,7 %	19,1 %	18,6 %	18,3 %

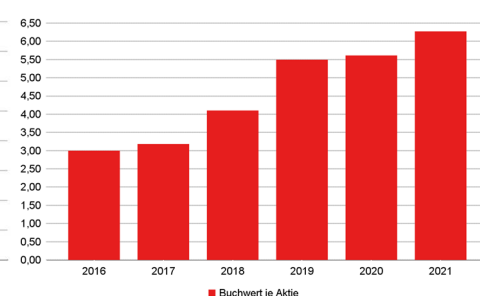
**LTV**



**Eigenkapitalrendite in %**



**Buchwert je Aktie in EUR**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

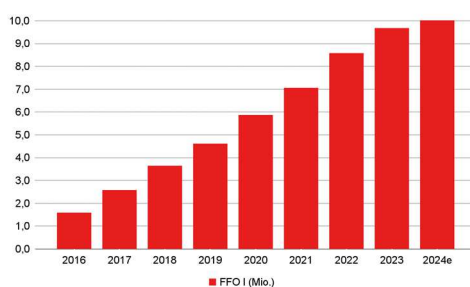
### Consolidated cash flow statement

In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>	<b>4,96</b>	<b>7,41</b>	<b>10,86</b>	<b>12,95</b>	<b>5,31</b>	<b>12,52</b>	<b>12,56</b>
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>	<b>-37,91</b>	<b>-22,39</b>	<b>-43,56</b>	<b>-17,40</b>	<b>-20,00</b>	<b>-20,00</b>	<b>-20,00</b>
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>	<b>30,25</b>	<b>12,22</b>	<b>34,84</b>	<b>3,23</b>	<b>15,75</b>	<b>11,77</b>	<b>8,03</b>
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-2,70	-2,76	2,15	-1,22	1,06	4,29	0,59
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>4,28</b>	<b>1,52</b>	<b>3,67</b>	<b>2,45</b>	<b>3,50</b>	<b>4,29</b>	<b>0,59</b>

### Financial Ratios

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Kapitalfluss</b>							
FFO (II)	5,87	7,06	8,58	9,68	10,02	11,13	12,67
FFOPS I	1,33	1,60	1,82	2,02	2,09	2,32	2,64
FFOPS I diluted	1,33	1,60	1,82	2,02	2,09	2,32	2,64
FFO I-Yield	7,6 %	7,2 %	7,2 %	9,1 %	7,6 %	8,5 %	9,6 %
FFO I Marge	48,2 %	48,5 %	49,7 %	48,0 %	43,2 %	42,9 %	45,4 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,3 %	2,2 %	2,1 %	2,6 %	3,0 %	2,8 %	2,9 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Capex/Renditeigenschaften	-29,7 %	-15,2 %	-23,7 %	-8,4 %	-9,1 %	-8,6 %	-8,2 %
Avg. Working Capital / Umsatz	0,0 %	1,5 %	13,8 %	15,4 %	6,0 %	5,5 %	5,2 %
Ausschüttungsquote	84,5 %	44,7 %	47,1 %	65,6 %	65,5 %	60,6 %	68,3 %

### 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. Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. 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-of-the-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 vorangegangenen 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-Dealers.

2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.

3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M.Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.

4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.

5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

### Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- 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.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	5	<a href="https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A13SUL5.htm">https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A13SUL5.htm</a>



**ANLAGEEMPFEHLUNG**

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

-K-	<b>Kaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	<b>Halten:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	<b>Verkaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	<b>Empfehlung ausgesetzt:</b>	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	146	72
Halten	42	21
Verkaufen	9	4
Empf. ausgesetzt	6	3
<b>Gesamt</b>	<b>203</b>	<b>100</b>

**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	40	75
Halten	8	15
Verkaufen	2	4
Empf. ausgesetzt	3	6
<b>Gesamt</b>	<b>53</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEFAMA DEUTSCHE FACHMARKT AG] AM [28.02.2025]**



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.

## EQUITIES

**Matthias Rode** +49 40 3282-2678  
Head of Equities mrode@mmwarburg.com

## RESEARCH

**Michael Heider** +49 40 309537-280  
Head of Research mheider@warburg-research.com

**Henner Rüschemeyer** +49 40 309537-270  
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

**Stefan Augustin** +49 40 309537-168  
Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com

**Jan Bauer** +49 40 309537-155  
Renewables jbauer@warburg-research.com

**Christian Cohrs** +49 40 309537-175  
Industrials & Transportation ccohrs@warburg-research.com

**Dr. Christian Ehmann** +49 40 309537-167  
BioTech, Life Science cehmann@warburg-research.com

**Felix Ellmann** +49 40 309537-120  
Software, IT fellmann@warburg-research.com

**Jörg Philipp Frey** +49 40 309537-258  
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

**Marius Fuhrberg** +49 40 309537-185  
Financial Services mfuhrberg@warburg-research.com

**Fabio Hölscher** +49 40 309537-240  
Automobiles, Car Suppliers fholscher@warburg-research.com

**Philipp Kaiser** +49 40 309537-260  
Real Estate, Construction pkaiser@warburg-research.com

**Thilo Kleibauer** +49 40 309537-257  
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

**Hannes Müller** +49 40 309537-255  
Software, IT hmueller@warburg-research.com

**Andreas Pläsier** +49 40 309537-246  
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

**Malte Schaumann** +49 40 309537-170  
Technology mschaumann@warburg-research.com

**Oliver Schwarz** +49 40 309537-250  
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

**Simon Stippig** +49 40 309537-265  
Real Estate, Telco sstippig@warburg-research.com

**Marc-René Tonn** +49 40 309537-259  
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

**Robert-Jan van der Horst** +49 40 309537-290  
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

**Andreas Wolf** +49 40 309537-140  
Software, IT awolf@warburg-research.com

## INSTITUTIONAL EQUITY SALES

**Klaus Schilling** +49 69 5050-7400  
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

**Tim Beckmann** +49 40 3282-2665  
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

**Jens Buchmüller** +49 69 5050-7415  
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

**Matthias Fritsch** +49 40 3282-2696  
United Kingdom, Ireland mfritsch@mmwarburg.com

**Rudolf Alexander Michaelis** +49 40 3282-2649  
Germany rmichaelis@mmwarburg.com

**Roman Alexander Niklas** +49 69 5050-7412  
Switzerland, Poland, Italy rniklas@mmwarburg.com

**Sascha Propp** +49 40 3282-2656  
France spropp@mmwarburg.com

**Leyan Ilkbahar** +49 40 3282-2695  
Roadshow/Marketing liikbahar@mmwarburg.com

**Antonia Möller** +49 69 5050-7417  
Roadshow/Marketing amoeller@mmwarburg.com

**Juliane Niemann** +49 40 3282-2694  
Roadshow/Marketing jniemann@mmwarburg.com

## SALES TRADING

**Oliver Merckel** +49 40 3282-2634  
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

**Bastian Quast** +49 40 3282-2701  
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

**Christian Salomon** +49 40 3282-2685  
Sales Trading csalomon@mmwarburg.com

## DESIGNATED SPONSORING

**Marcel Magiera** +49 40 3282-2662  
Designated Sponsoring mmagiera@mmwarburg.com

**Sebastian Schulz** +49 40 3282-2631  
Designated Sponsoring sschulz@mmwarburg.com

**Jörg Treptow** +49 40 3282-2658  
Designated Sponsoring jtreptow@mmwarburg.com

## MACRO RESEARCH

**Carsten Klude** +49 40 3282-2572  
Macro Research cklude@mmwarburg.com

**Dr. Christian Jasperneite** +49 40 3282-2439  
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

## Our research can be found under:

Warburg Research [research.mmwarburg.com/en/index.html](http://research.mmwarburg.com/en/index.html)  
Bloomberg RESP MMWA GO  
FactSet [www.factset.com](http://www.factset.com)

LSEG [www.lseg.com](http://www.lseg.com)  
Capital IQ [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)

## For access please contact:

**Andrea Schaper** +49 40 3282-2632  
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

**Kerstin Muthig** +49 40 3282-2703  
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com