

# Aktie

## Kompakt

LBBW Research | Corporates

## DEFAMA

- Weitere Vermietungs- und Akquisitionserfolge
- Verkäufe dürften weiteres Wachstum erleichtern

Mit insgesamt 13 Zukäufen, darunter eine für DEFAMA sehr bedeutende Portfoliotransaktion von 11 Objekten (~13.600 qm Vermietungsfläche) in Q2, wächst das Portfolio erneut deutlich. Das erworbene Portfolio weist mit 97% eine sehr hohe Vermietungsquote und mit den vergleichsweise neuen Baujahren eine sehr gute Substanz auf. Bei acht der erworbenen Objekte handelt es sich um von dm, Rossmann und Budni betriebene Drogeriemärkte.

- DEFAMA konnte erfolgreich drei Objekte mit einem kumulierten Kaufpreis von ~8,25 Mio. EUR an namhafte Lebensmittelhandelsfilialisten veräußern, die die Objekte selbst betreiben / entwickeln werden. Die Verkäufe sollen einen positiven Einmaleffekt von ~3 Mio. EUR und einen positiven Cashflow von 4 Mio. EUR nach Steuern erbringen. Ähnlich wie beim Verkauf des Objekts Búdelsdorf 2024, erleichtert die Cashgenerierung aus den Verkäufen das weitere Wachstum von DEFAMA.
- DEFAMA hat die Guidance für FY25 sowie die Mittelfristplanung 2030 bestätigt. Mit einem FFO von 5,5 Mio. EUR in H1 ist das Unternehmen auf Kurs, das Ziel von 11 Mio. EUR zu erreichen. Wir behalten unsere Schätzungen weitgehend bei, v.a. die Erhöhung der Dividende auf 0,63 EUR je Aktie (Vj. 0,60 EUR). Der NAV stieg auf 28,8 EUR je Aktie (+4,2%) und sollte Unterstützung über der Marke von 28 EUR bieten. Gleichzeitig bleibt das Sentiment angesichts des erhöhten Zinsniveaus ein Belastungsfaktor. Auf Basis eines kombinierten DCF/DDM-Modells behalten wir unsere Kaufempfehlung bei unverändertem Kursziel von 31,80 EUR je Aktie 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**  
**31,80 EUR**  
(UNVERÄNDERT)



Reuters: DEF

Bloomberg: DEF GY

<b>AKTUELLER KURS</b>	<b>28,00 EUR</b>
(XETRA; 26.08.2025; 11:15)	
SCHLUSSKURS (25.08.2025)	28,20 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	12,8 %
MARKTKAPITALISIERUNG	135 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

	2024	2025E	2026E
Kaltmieten	23,2	26,4	29,9
EBIT	10,5	12,3	13,8
Gewinn je Aktie	0,95	1,07	1,17
Dividende	0,60	0,63	0,66
KGV	29,4	26,3	24,1
Dividendenrendite	2,1 %	2,2 %	2,3 %

Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research

**Analyst: Marcel Gaupp**  
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 26.08.2025 17:53

ERSTMALIGE WEITERGABE: 26.08.2025 17:55

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 19% (u.a. JYSK, Rossmann), Mode 13% (u.a. KiK, AWG), Baumärkte 11% (u.a. Toom, B1) und Sonstige 19%. 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.

**Strategischer Personalaufbau mit erstem Wirkungseffekt.** Die Ausweitung der personellen Kapazitäten im FY-24 ermöglichte das weitere Portfoliowachstum und v.a. die Verwaltung der Objekte. Mit derzeit 90 Standorten dürfte DEFAMA zeitnah (wir gehen 2026 davon aus) die Marke von 100 überschreiten. Der Umsatz stieg in H1-25 um 15,5% auf 15,2 Mio. EUR, während das adj. EBITDA um 5,9% auf 9 Mio. EUR zurückging. Hauptverantwortlich hierfür waren der positive Einmaleffekt i.H.v. 1,1 Mio. EUR aus dem Objektverkauf Büdelsdorf im FY-24, sowie die im Jahresvergleich um knapp 60% höheren Personalausgaben von 1,72 Mio. EUR. Entsprechend fiel das berichtete Nettoergebnis mit 1,83 Mio. EUR (-37,9%) deutlich geringer aus, lag adjustiert aber nahezu auf Vorjahresniveau.

**Finanzierung:** Die durchschnittlichen Zinskosten stiegen marginal auf 3,07% (FY-24: 3,02%) an. Die Zinsbindung ging von 7,9 auf 7,6 Jahre zurück. Der LTV stieg leicht auf 60,0% (FY-24: 59,1%) an, wobei wir mittelfristig nicht von sichtlich höheren Niveaus ausgehen.

**Portfolioentwicklung:** Nach den drei Verkäufen und insgesamt 13 Zukäufen, umfasste das Portfolio per 30.06.25 91 Standorte (FY-24: 78) mit einem Wert von 327 Mio. EUR (+5,7% yoy) bei einer annualisierten Nettokaltmiete von 28,4 Mio. EUR (+6,1% yoy). Die Leerstandsquote stieg leicht auf 3,8% (FY-24: 3,4%), bleibt aber auch nach den Zukäufen auf einem niedrigen Level und unter Branchenniveau.

## Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



— DEFAMA in EUR

Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research

DEFAMA

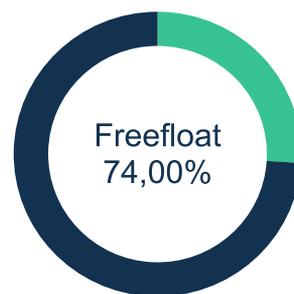
Unternehmenssitz:  
Berlin (DE)

Mitarbeiterzahl: 38  
[www.defama.de](http://www.defama.de)



91 Standorte

per 30.06.2025



● MSC Invest GmbH (26,00%)

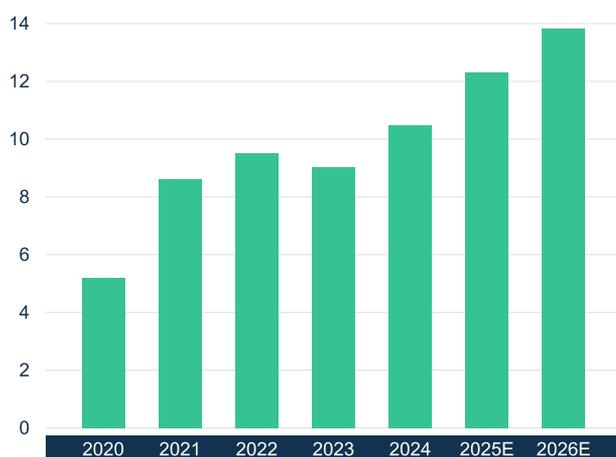
# Ausgewählte Kennzahlen.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)</b>							
Kaltmieten	12,2	14,6	17,3	20,2	23,2	26,4	29,9
EBITDA bereinigt	8,5	12,8	14,6	14,9	17,1	19,7	22,1
EBIT bereinigt	5,2	8,6	9,5	9,0	10,5	12,3	13,8
FFO	5,9	7,1	8,6	9,7	10,0	10,9	11,9
Nettoergebnis	2,5	5,0	5,4	4,2	4,6	5,1	5,6
Gewinn je Aktie	0,57	1,14	1,15	0,87	0,95	1,07	1,17
Dividende	0,48	0,51	0,54	0,57	0,60	0,63	0,66
<b>WACHSTUMSRATE YOY</b>							
Kaltmieten		19,4 %	18,6 %	16,9 %	14,9 %	14,0 %	13,0 %
EBITDA		50,2 %	13,9 %	1,8 %	14,8 %	15,6 %	11,7 %
EBIT		66,0 %	10,8 %	-5,1 %	15,8 %	17,5 %	12,4 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		96,7 %	10,4 %	-21,9 %	7,0 %	15,2 %	10,5 %
Gewinn je Aktie		101,1 %	0,5 %	-24,5 %	9,9 %	12,8 %	9,2 %
Dividende		6,3 %	5,9 %	5,6 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
<b>UMSATZMARGEN</b>							
EBITDA-Marge	70,1 %	88,2 %	84,7 %	73,7 %	73,6 %	74,7 %	73,9 %
EBIT-Marge	42,5 %	59,1 %	55,2 %	44,8 %	45,2 %	46,6 %	46,3 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	25,0 %	41,2 %	38,4 %	25,6 %	23,9 %	24,1 %	23,6 %
Nettoergebnismarge	20,6 %	34,6 %	31,2 %	20,6 %	19,7 %	19,5 %	18,8 %
<b>BEWERTUNGSKENNZAHLEN</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	15,8	17,6	15,1	15,1	13,1	12,3	10,9
Unternehmenswert / EBITDA	22,6	20,0	17,8	20,5	17,8	16,4	14,7
Unternehmenswert / EBIT	37,3	29,8	27,4	33,8	29,1	26,4	23,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	34,8	24,4	20,1	28,0	29,4	26,3	24,1
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,5	4,4	2,6	2,7	3,0	2,9	2,8
Dividendenrendite	2,4 %	1,8 %	2,3 %	2,4 %	2,1 %	2,2 %	2,3 %

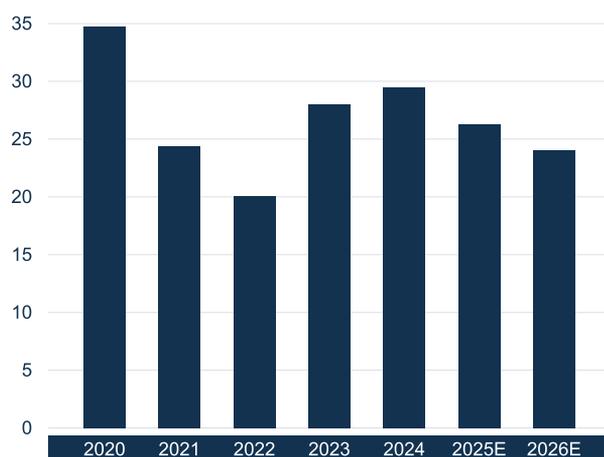
Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research

## Ergebniskennzahlen.



■ EBIT in Mio. EUR

## Bewertung.



■ KGV

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	06.06.2025	31,80 EUR
		21.11.2024	32,50 EUR