

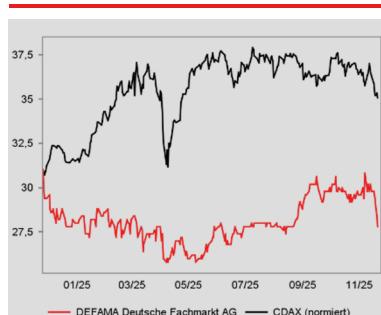
<b>Buy</b>	<b>Wertindikatoren:</b> NAV (WRe) 27e: 38,02 FFO-Rendite 27e: 31,03	<b>Warburg Risiko Score:</b> Bilanz Score: 3,5 Markt Liquidität Score: 0,5	<b>2,0</b>	<b>Beschreibung:</b> Gewerbeimmobiliengesellschaft mit Fokus auf Fachmarktzentren in Nord- und Ostdeutschland
<b>Kurs</b> <b>EUR 27,80</b>	<b>Markt Snapshot:</b> Marktkapitalisierung: 133,44 Aktienanzahl (Mio.): 4,80 Freefloat MC: 96,08 Ø Trad. Vol. (30T): 25,85 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 72,00 % MSC Invest GmbH 26,00 % Supervisory board 2,00 %	<b>2025e</b>	<b>Kennzahlen (WRe):</b> LTV: 59,6 % EK-Quote: 18,2 %
<b>Upside</b> <b>24,1 %</b>				

## Positive Entwicklung setzte sich in Q3 fort; Guidance in Reichweite

Berichtete Kennzahlen Q3/2025:

in EUR m	9M/25	9M/25e	9M/24	+/- in %	Kommentar zu den Kennzahlen:
Revenues	22,96	23,16	19,93	15%	Die Neunmonatszahlen von DEFAMA zeigen ein anhaltend starkes Wachstum sowohl beim Umsatz als auch beim EBITDA und EBIT.
EBITDA	15,16	14,93	13,60	12%	Der Umsatz stieg um beeindruckende 15% auf EUR 23 Mio., getrieben durch die in den vergangenen zwölf Monaten getätigten Akquisitionen. Die in Q4/24 und Q1/25 abgeschlossenen Zukäufe trugen wesentlich zu dieser Dynamik bei, während die Effekte der jüngsten Akquisitionen (ein Portfolioauf und eine Immobilie in Löbau – insgesamt neun Objekte) erst in Q4 sichtbar werden.
EBITDA (adjusted)	13,76	13,53	12,15	13%	EBITDA und EBIT stiegen um solide 12% bzw. 13%. Auch bereinigt um den Verkauf in Templin blieb das Wachstum auf einem ähnlichen Niveau, da es im Vorjahreszeitraum vergleichbare Veräußerungseffekte gab.
EBIT	9,65	9,42	8,73	11%	Der FFO stieg wie erwartet um 7% auf EUR 8,2 Mio., blieb jedoch aufgrund höherer durchschnittlicher Zinskosten unter den zuvor genannten Wachstumsraten. Nach neun Monaten wurden bereits rund 75% der FFO-Guidance für das Gesamtjahr in Höhe von EUR 11 Mio. erreicht, weshalb wir davon ausgehen, dass dieses Ziel erfüllt wird.
EBIT (adjusted)	8,25	8,02	7,28	13%	Die annualisierten Mieteinnahmen sind seit Jahresbeginn um 4% auf EUR 27,9 Mio. gestiegen. Unter der Annahme einer ähnlichen FFO-Rendite wie in den Quartalen 2024 erscheint ein annualisierter FFO von rund EUR 12 Mio. plausibel. Dies deutet darauf hin, dass sich der FFO-Wachstumstrend auch 2026 fortsetzen dürfte ohne Berücksichtigung möglicher Immobilienverkäufe oder nennenswerter Effekte aus Nebenkostenabrechnungen.
EBT	5,08	4,94	5,12	-1%	
EBT (adjusted)	3,68	3,54	3,67	0%	
Net profit	3,98	4,10	3,87	3%	
EPS (€)	0,83	0,85	0,81	3%	
FFO	8,19	8,21	7,63	7%	
FFO-margin	36%	35%	38%		
FFOPS (€)	1,71	1,71	1,59	8%	

- Das Nettoergebnis belief sich auf rund EUR 4 Mio., einschließlich eines positiven Veräußerungseffekts von etwa EUR 1 Mio. Das Mindestziel eines Jahresüberschusses von EUR 5 Mio. wurde somit nahezu erreicht, insbesondere angesichts eines zusätzlichen Nettoveräußerungsgewinns von rund EUR 1 Mio. aus den beiden Objekten in Brand-Erbisdorf und Waltershausen.
- Die Finanzierung von DEFAMA war in den letzten Quartalen durch eine sehr hohe Stabilität der Konditionen für neue Darlehen gekennzeichnet. Darüber hinaus konnte das Unternehmen aufgrund hoher Tilgungsraten in der Vergangenheit zusätzliche Liquidität durch die Refinanzierung von Objekten mit erhöhten Darlehensbeträgen generieren, die anschließend als Eigenkapitalersatz für weitere Akquisitionen genutzt werden kann.
- Auf der Akquisitionsseite wurden im Oktober zwei weitere Käufe angekündigt, die jedoch erst 2026 zum Ergebnis beitragen werden. Mit Blick auf die Pipeline sieht das Management weitere Chancen für Transaktionen im Jahr 2025, beobachtet jedoch keine Notverkäufe im Marktsegment von DEFAMA.
- Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von EUR 34,50. Angesichts der guten operativen Entwicklung und des weiteren Potenzials sollte der jüngste Kursrückgang als Kaufgelegenheit betrachtet werden.



### Rel. Performance vs CDAX:

1 Monat:	0,3 %
6 Monate:	8,2 %
Jahresverlauf:	-12,0 %
Letzte 12 Monate:	-18,4 %

### Unternehmenstermine:

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio. (24-27e)	CAGR (24-27e)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Mieterlöse</b>	14,55	17,25	20,18	23,19	26,86	29,60	31,87	
Wachstum yoy	19,4 %	18,6 %	16,9 %	14,9 %	15,8 %	10,2 %	7,7 %	
<b>EBIT</b>	9,11	10,08	9,70	11,18	12,75	12,49	13,23	
<b>FFO I</b>	7,06	8,58	9,68	10,04	11,18	12,71	13,86	
<b>FFO I Marge</b>	48,5 %	49,7 %	48,0 %	43,3 %	41,6 %	42,9 %	43,5 %	
<b>EBT</b>	6,51	7,18	5,84	6,24	6,78	5,96	6,38	
<b>Nettoergebnis</b>	5,04	5,39	4,15	4,56	4,98	4,22	4,50	
<b>EPS</b>	1,14	1,15	0,87	0,95	1,04	0,88	0,94	
<b>FFOPS I</b>	1,60	1,82	2,02	2,09	2,33	2,65	2,89	
<b>DPS</b>	0,51	0,54	0,57	0,60	0,63	0,66	0,69	
Dividendenrendite	2,3 %	2,1 %	2,6 %	2,3 %	2,3 %	2,4 %	2,5 %	
<b>Buchwert je Aktie</b>	6,27	8,53	8,85	9,23	9,64	9,86	10,11	
<b>KGV</b>	19,5 x	22,0 x	25,7 x	27,7 x	26,8 x	31,6 x	29,7 x	
<b>KBV</b>	3,5 x	2,9 x	2,5 x	2,9 x	2,9 x	2,8 x	2,8 x	
<b>P / NAVPS</b>	1,1 x	1,1 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	0,8 x	
<b>FFO I-Yield</b>	7,2 %	7,2 %	9,1 %	7,9 %	8,4 %	9,5 %	10,4 %	
<b>ROE</b>	19,2 %	15,7 %	10,0 %	10,5 %	11,0 %	9,0 %	9,4 %	
<b>LTV</b>	61,3 %	59,7 %	61,1 %	59,1 %	59,6 %	59,1 %	58,5 %	
<b>Guidance:</b>	in EUR; 2025: FFO 11,0 Mio., Nettoergewinn (HGB) >5,0 Mio.;							

Analyst/-in

Andreas Pläsier  
aplaesier@warburg-research.com  
+49 40 309537-246

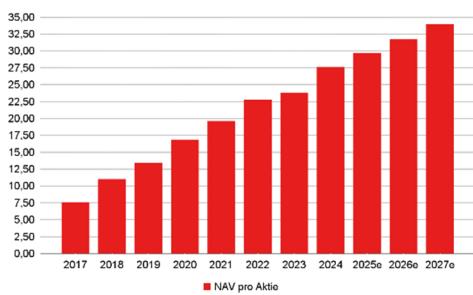
COMMENT

Veröffentlicht 24.11.2025 08:15

1

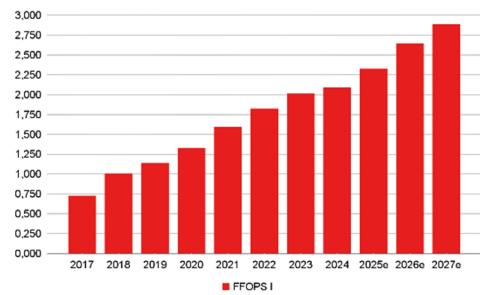
Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Übersetzung ins Deutsche.  
Datum und Uhrzeit beziehen sich auf die Veröffentlichung des Originals.

**NAV pro Aktie**  
in EUR



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung FFO pro Aktie**  
in EUR



Quelle: Warburg Research

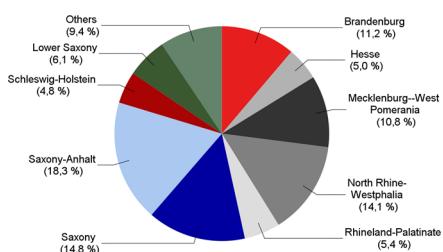
## Unternehmenshintergrund

- 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

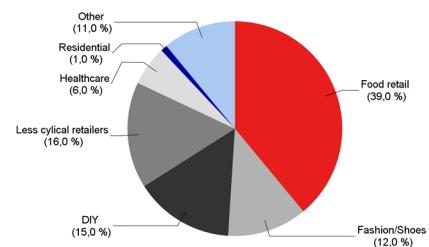
- Immobilienkompetenz: Gründer, Großaktionär und CEO Matthias Schrade, der zuvor als Vorstandsmitglied Akquisitionen für ein Münchener Immobilienunternehmen begleitet hat.
- Einzigartiger Fokus: Das Unternehmen bewirbt sich um Objekte, die entweder zu groß für einzelne Investoren oder zu klein für institutionelle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

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
KGV	19,5 x	22,0 x	25,7 x	27,7 x	26,8 x	31,6 x	29,7 x
P / NAVPS	1,1 x	1,1 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	0,8 x
KBV	3,5 x	2,9 x	2,5 x	2,9 x	2,9 x	2,8 x	2,8 x
Kurs / FFOPS I	13,9 x	13,8 x	11,0 x	12,6 x	11,9 x	10,5 x	9,6 x
FFO I-Yield	7,2 %	7,2 %	9,1 %	7,9 %	8,4 %	9,5 %	10,4 %
ROE	19,2 %	15,7 %	10,0 %	10,5 %	11,0 %	9,0 %	9,4 %
Eigenkapitalquote	18 %	21 %	20 %	19 %	18 %	18 %	17 %

**Unternehmensspezifische Kennzahlen**

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
NAV pro Aktie	19,61	22,80	23,79	27,64	29,70	31,73	33,96
Leerstandsquote	5,0 %	6,2 %	4,1 %	3,4 %	4,0 %	3,6 %	100,0 %

## Consolidated profit and loss

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Gesamte Erträge</b>	<b>17,13</b>	<b>20,23</b>	<b>23,33</b>	<b>27,33</b>	<b>31,60</b>	<b>34,91</b>	<b>37,59</b>
<b>Mieterlöse</b>	<b>14,55</b>	<b>17,25</b>	<b>20,18</b>	<b>23,19</b>	<b>26,86</b>	<b>29,60</b>	<b>31,87</b>
Wachstum yoy	19,4 %	18,6 %	16,9 %	14,9 %	15,8 %	10,2 %	7,7 %
Gebäude-Betriebskosten	4,05	4,24	4,85	6,28	7,24	7,96	8,57
Gebäude-Verwaltungskosten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mietergebnis	13,08	15,98	18,49	21,05	24,36	26,95	29,02
<b>Ergebnis aus Immobilienverkäufen</b>	<b>2,77</b>	<b>2,26</b>	<b>0,73</b>	<b>1,45</b>	<b>1,30</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>0,47</b>	<b>0,22</b>	<b>0,45</b>	<b>0,63</b>	<b>0,79</b>	<b>0,87</b>	<b>0,94</b>
<b>Rohertrag</b>	<b>16,32</b>	<b>18,46</b>	<b>19,67</b>	<b>23,13</b>	<b>26,45</b>	<b>27,82</b>	<b>29,96</b>
Verwaltungskosten	0,98	1,23	2,29	2,47	2,65	2,93	3,16
Personalaufwendungen	1,88	1,98	1,73	2,60	3,41	3,77	4,06
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-0,11	-0,08	-0,10	-0,28	-0,15	-0,15	-0,15
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	n.a.						
<b>EBITDA</b>	<b>13,35</b>	<b>15,18</b>	<b>15,54</b>	<b>17,78</b>	<b>20,23</b>	<b>20,97</b>	<b>22,59</b>
Bewertungserg. Immobilien	n.a.	n.a.	0,73	1,45	1,30	0,00	0,00
Abschreibung Anlagevermögen	4,24	5,10	5,83	6,60	7,49	8,48	9,36
<b>EBITA</b>	<b>9,11</b>	<b>10,08</b>	<b>9,70</b>	<b>11,18</b>	<b>12,75</b>	<b>12,49</b>	<b>13,23</b>
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBIT</b>	<b>9,11</b>	<b>10,08</b>	<b>9,70</b>	<b>11,18</b>	<b>12,75</b>	<b>12,49</b>	<b>13,23</b>
Zinserträge	0,01	0,01	0,34	0,30	0,00	0,00	0,00
Zinsaufwendungen	2,61	2,91	4,21	5,24	5,97	6,53	0,00
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-2,60</b>	<b>-2,90</b>	<b>-3,87</b>	<b>-4,94</b>	<b>-5,97</b>	<b>-6,53</b>	<b>-6,86</b>
<b>EBT</b>	<b>6,51</b>	<b>7,18</b>	<b>5,84</b>	<b>6,24</b>	<b>6,78</b>	<b>5,96</b>	<b>6,38</b>
<b>Marge</b>	<b>38,0 %</b>	<b>35,5 %</b>	<b>25,0 %</b>	<b>22,8 %</b>	<b>21,5 %</b>	<b>17,1 %</b>	<b>17,0 %</b>
Steuern gesamt	-0,71	-1,78	-1,67	-1,67	-1,79	-1,73	-1,87
davon effektive Steuern	-0,42	-1,22	-1,00	-0,97	-1,02	-0,87	-0,92
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>5,04</b>	<b>5,40</b>	<b>4,17</b>	<b>4,57</b>	<b>4,99</b>	<b>4,23</b>	<b>4,50</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>5,04</b>	<b>5,40</b>	<b>4,17</b>	<b>4,57</b>	<b>4,99</b>	<b>4,23</b>	<b>4,50</b>
Minderheitenanteile	0,00	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
<b>Nettoergebnis</b>	<b>5,04</b>	<b>5,39</b>	<b>4,15</b>	<b>4,56</b>	<b>4,98</b>	<b>4,22</b>	<b>4,50</b>
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	4,42	4,71	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
<b>FFO (II)</b>	<b>7,06</b>	<b>8,58</b>	<b>9,68</b>	<b>10,04</b>	<b>11,18</b>	<b>12,71</b>	<b>13,86</b>
FFO / Marge	48,5 %	49,7 %	48,0 %	43,3 %	41,6 %	42,9 %	43,5 %
<b>FFOPS I</b>	<b>1,60</b>	<b>1,82</b>	<b>2,02</b>	<b>2,09</b>	<b>2,33</b>	<b>2,65</b>	<b>2,89</b>
<b>EPS</b>	<b>1,14</b>	<b>1,15</b>	<b>0,87</b>	<b>0,95</b>	<b>1,04</b>	<b>0,88</b>	<b>0,94</b>
EPS adj.	1,14	0,73	0,74	0,95	1,04	0,88	0,94

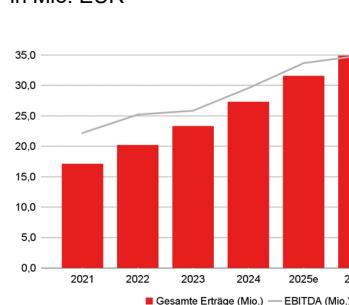
\*Adjustiert um:

**Guidance: in EUR; 2025: FFO 11,0 Mio., Nettogewinn (HGB) >5,0 Mio.;**

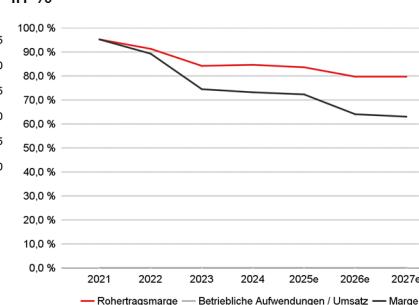
## Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	27,8 %	24,6 %	24,0 %	27,1 %	26,9 %	26,9 %	26,9 %
Operating Leverage (Real Estate)	6,2 x	6,5 x	6,7 x	6,9 x	7,0 x	11,1 x	14,2 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	5,0 x	5,5 x	4,4 x	4,0 x	4,1 x	4,1 x	n.a.

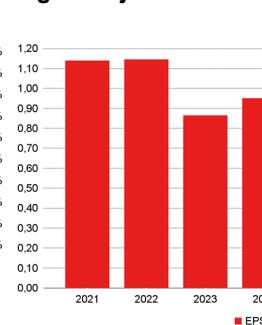
## Erträge, EBITDA in Mio. EUR



## Operative Performance in %



## Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle:

Quelle: Warburg Research

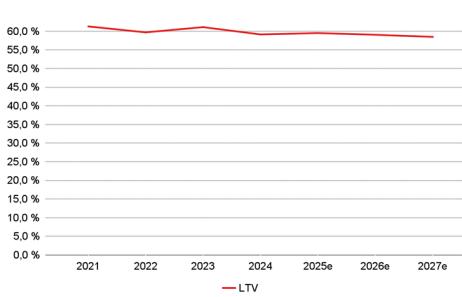
## Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,02	0,01	0,07	0,10	0,10	0,10	0,10
davon übrige imm. VG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,02	0,01	0,07	0,10	0,10	0,10	0,10
Sachanlagen	1,29	1,13	0,97	0,86	0,87	0,88	0,89
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	147,57	183,67	206,04	231,35	249,73	261,07	271,54
Finanzanlagen	1,37	1,22	2,15	1,08	1,38	1,41	1,43
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Anlagevermögen</b>	<b>150,25</b>	<b>186,03</b>	<b>209,23</b>	<b>233,39</b>	<b>252,08</b>	<b>263,45</b>	<b>273,96</b>
Vorräte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,96	6,20	3,11	1,74	1,78	1,81	1,85
Liquide Mittel	1,52	3,67	2,45	1,32	0,51	1,26	2,19
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	3,53	3,44	3,35	3,09	1,81	1,85	1,88
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>6,01</b>	<b>13,31</b>	<b>8,91</b>	<b>6,16</b>	<b>4,10</b>	<b>4,92</b>	<b>5,93</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>156,26</b>	<b>199,33</b>	<b>218,14</b>	<b>239,54</b>	<b>256,17</b>	<b>268,38</b>	<b>279,88</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	4,42	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
Kapitalrücklage	17,31	27,19	27,19	27,19	27,19	27,19	27,19
Gewinnrücklagen	5,99	8,93	10,49	12,32	14,28	15,33	16,52
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Buchwert</b>	<b>27,72</b>	<b>40,92</b>	<b>42,48</b>	<b>44,31</b>	<b>46,27</b>	<b>47,33</b>	<b>48,51</b>
Anteile Dritter	0,40	0,41	0,42	0,43	0,43	0,44	0,44
Rückstellungen gesamt	0,53	0,68	1,20	2,27	2,27	2,27	2,27
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,26	0,34	0,60	1,13	1,13	1,13	1,13
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	124,59	154,53	164,26	189,90	205,26	215,99	226,28
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,96	0,64	1,48	1,51	1,21	1,23	1,26
Sonstige Verbindlichkeiten	2,46	2,56	8,71	1,55	1,17	1,56	1,57
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>128,54</b>	<b>158,41</b>	<b>175,65</b>	<b>195,23</b>	<b>209,90</b>	<b>221,05</b>	<b>231,37</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>156,26</b>	<b>199,33</b>	<b>218,14</b>	<b>239,54</b>	<b>256,17</b>	<b>268,38</b>	<b>279,88</b>

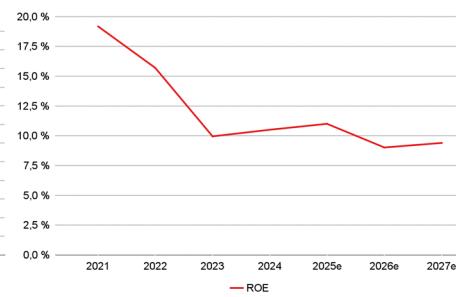
## Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROA	3,4 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,6 %	1,6 %
ROE	19,2 %	15,7 %	10,0 %	10,5 %	11,0 %	9,0 %	9,4 %
FFO I / Equity	0,3 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,3 x	0,3 x
<b>Solvenz</b>							
Nettoverschuldung	123,34	151,20	162,42	189,72	205,89	215,86	225,22
Nettofinanzverschuldung	123,07	150,86	161,81	188,58	204,75	214,73	224,09
Net Fin. Debt / EBITDA	9,2 x	9,9 x	10,4 x	10,6 x	10,1 x	10,2 x	9,9 x
LTV	61,3 %	59,7 %	61,1 %	59,1 %	59,6 %	59,1 %	58,5 %
EK-Quote	18,0 %	20,7 %	19,7 %	18,7 %	18,2 %	17,8 %	17,5 %

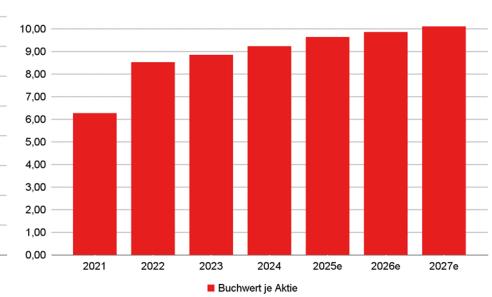
## LTV



## Eigenkapitalrendite in %



## Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

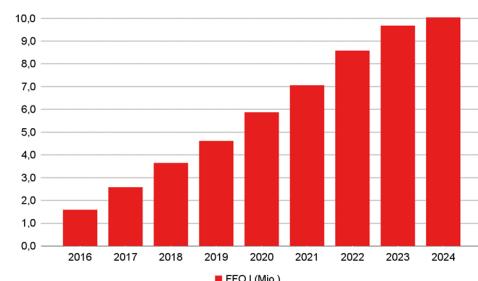
## Consolidated cash flow statement

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>	<b>7,41</b>	<b>10,86</b>	<b>12,95</b>	<b>16,39</b>	<b>11,71</b>	<b>13,05</b>	<b>13,81</b>
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>	<b>-22,39</b>	<b>-43,56</b>	<b>-17,40</b>	<b>-35,18</b>	<b>-25,00</b>	<b>-20,00</b>	<b>-20,00</b>
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>	<b>12,22</b>	<b>34,84</b>	<b>3,23</b>	<b>17,67</b>	<b>12,48</b>	<b>7,71</b>	<b>7,12</b>
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-2,76	2,15	-1,22	-1,12	-0,81	0,75	0,93
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>1,52</b>	<b>3,67</b>	<b>2,45</b>	<b>1,32</b>	<b>-0,81</b>	<b>0,75</b>	<b>0,93</b>

## Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Kapitalfluss</b>							
FFO (II)	7,06	8,58	9,68	10,04	11,18	12,71	13,86
FFOPS I	1,60	1,82	2,02	2,09	2,33	2,65	2,89
FFOPS I diluted	1,60	1,82	2,02	2,09	2,33	2,65	2,89
FFO I-Yield	7,2 %	7,2 %	9,1 %	7,9 %	8,4 %	9,5 %	10,4 %
FFO I Marge	48,5 %	49,7 %	48,0 %	43,3 %	41,6 %	42,9 %	43,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,2 %	2,1 %	2,6 %	3,0 %	3,0 %	3,1 %	0,0 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Capex/Renditeliegenschaften	-15,2 %	-23,7 %	-8,4 %	-15,2 %	-10,0 %	-7,7 %	-7,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	1,5 %	13,8 %	15,4 %	3,4 %	1,3 %	1,7 %	1,6 %
Ausschüttungsquote	44,7 %	47,1 %	65,6 %	63,0 %	60,6 %	74,9 %	73,5 %

## FFO



Quelle: Warburg Research

## RECHTSINWEIS / 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 vorangegangen 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.

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	139	69
Halten	52	26
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	4	2
<b>Gesamt</b>	<b>201</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	36	71
Halten	12	24
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	4
<b>Gesamt</b>	<b>51</b>	<b>100</b>

## KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEFAMA DEUTSCHE FACHMARKT AG] AM [24.11.2025]



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

<b>Henner Rüschmeier</b> Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com	<b>Simon Stippig</b> Real Estate, Telco	+49 40 309537-265 sstippig@warburg-research.com
<b>Stefan Augustin</b> Cap. Goods, Engineering	+49 40 309537-168 saugustin@warburg-research.com	<b>Marc-René Tonn</b> Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
<b>Christian Cohrs</b> Industrials & Transportation	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com		
<b>Felix Ellmann</b> Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com		
<b>Jörg Philipp Frey</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com		
<b>Fabio Hölscher</b> Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-240 fhoelscher@warburg-research.com		
<b>Philipp Kaiser</b> Real Estate, Construction	+49 40 309537-260 pkaiser@warburg-research.com		
<b>Thilo Kleibauer</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com		
<b>Andreas Pläsier</b> Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com		
<b>Malte Schaumann</b> Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com		
<b>Oliver Schwarz</b> Chemicals, Agriculture	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com		

## INSTITUTIONAL EQUITY SALES

<b>Klaus Schilling</b> Head of Equity Sales, Germany	+49 69 5050-7400 kschilling@mmwarburg.com	<b>Leyan Ilkbahar</b> Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2695 lilkbahar@mmwarburg.com
<b>Tim Beckmann</b> United Kingdom	+49 40 3282-2665 tbeckmann@mmwarburg.com	<b>Antonia Möller</b> Roadshow/Marketing	+49 69 5050-7417 amoeller@mmwarburg.com
<b>Jens Buchmüller</b> Scandinavia, Austria	+49 69 5050-7415 jbuchmueller@mmwarburg.com	<b>Juliane Niemann</b> Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 jniemann@mmwarburg.com
<b>Matthias Fritsch</b> United Kingdom, Ireland	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com		
<b>Roman Alexander Niklas</b> Switzerland, Poland, Italy	+49 69 5050-7412 rniklas@mmwarburg.com		
<b>Sascha Propf</b> France	+49 40 3282-2656 spropf@mmwarburg.com		

## SALES TRADING

<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com
<b>Christian Salomon</b> Sales Trading	+49 40 3282-2685 csalomon@mmwarburg.com

## DESIGNATED SPONSORING

<b>Sebastian Schulz</b> Designated Sponsoring	+49 40 3282-2631 sschulz@mmwarburg.com
<b>Jörg Treptow</b> Designated Sponsoring	+49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com

## MACRO RESEARCH

<b>Carsten Klude</b> Macro Research	+49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com	<b>Dr. Christian Jasperneite</b> Investment Strategy	+49 40 3282-2439 cjasperneite@mmwarburg.com
--	--	---	--

## Our research can be found under:

Warburg Research	research.mmwarburg.com/en/index.html	LSEG	www.lseg.com
Bloomberg	RESP MMWA GO	Capital IQ	www.capitaliq.com
FactSet	www.factset.com		

## For access please contact:

<b>Andrea Schaper</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2632 aschaper@mmwarburg.com	<b>Kerstin Muthig</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com
---	--	---	---