

Buy EUR 33,60 (EUR 34,50)	Wertindikatoren: EUR		Warburg Risiko Score: 2,0		Beschreibung:	
	NAV (WRe) 27e: 36,85		Bilanz Score: 3,5		Gewerbeimmobiliengesellschaft mit Fokus auf Fachmarktzentren in Nord- und Ostdeutschland	
	FFO-Rendite 27e: 30,44		Markt Liquidität Score: 0,5			
Kurs EUR 28,00 Upside 20,0 %	Markt Snapshot: EUR Mio.		Aktionäre:		Kennzahlen (WRe): 2025e	
	Marktkapitalisierung: 134,40		Freefloat 72,00 %		LTV: 59,3 %	
	Aktienanzahl (Mio.): 4,80		MSC Invest GmbH 26,00 %		EK-Quote: 18,5 %	
	Freefloat MC: 96,77		Supervisory board 2,00 %			
	Ø Trad. Vol. (30T): 57,89 Tsd.					

Preview: Solides Ergebnis für 2025 erwartet – aber herausforderndes 2026

Geschätzte Kennzahlen FY/2025:

in EUR m	2025e	2024	+/- in %
Revenues	31.48	27.33	15%
EBITDA	21.05	17.78	18%
EBITDA (adjusted)	18.05	16.33	10%
EBIT	13.59	11.18	22%
EBT	7.62	6.24	22%
Net profit	5.79	4.56	27%
EPS (€)	1.21	0.95	27%
FFO	10.80	10.04	8%
FFO-margin	34%	37%	
FFOPS (€)	2.25	2.09	8%

*adjusted by disposal gain

Kommentar zu den Kennzahlen:

- DEFAMA wird die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2025 am 26.02. veröffentlichen; die Telefonkonferenz findet um 10:00 Uhr statt.
- Akquisitionen treiben das Wachstum:** Wir erwarten für 2025 eine solide Entwicklung der Gesamterträge mit einem Anstieg um 15 % auf 31,5 Mio. EUR. Die Nettomieten dürften sogar um 17 % auf 27,1 Mio. EUR gestiegen sein. Haupttreiber war das hohe Akquisitionsvolumen von rund 56 Mio. EUR in den vergangenen 18 Monaten.
- Konsolidierung:** Die elf Objekte aus der Transaktion im Juni wurden im vierten Quartal 2025 erstmals konsolidiert (ca. 1,5 Mio. EUR annualisierte Miete).
- Verkäufe:** Dem stehen erfolgreiche Objektverkäufe (Templin, Waltershausen, Brand-Erbisdorf) gegenüber, die zwar rund 3 Mio. EUR zum EBT beitrugen, jedoch die annualisierte Miete um etwa 0,7 Mio. EUR reduzierten.
- Ergebnisentwicklung:** Während der Nettogewinn voraussichtlich die Prognose (> 5 Mio. EUR) mit 5,8 Mio. EUR übertreffen wird, erwarten wir ein FFO von 10,8 Mio. EUR (Prognose: 11 Mio. EUR). Gründe für die leichte Abweichung sind Mietausfälle beim Mieter Hammer, höhere Transaktionskosten und gestiegene Zinsaufwendungen. Wir rechnen damit, dass das EBITDA (bereinigt um Veräußerungsgewinne) um 10 % auf 18 Mio. EUR zunimmt.

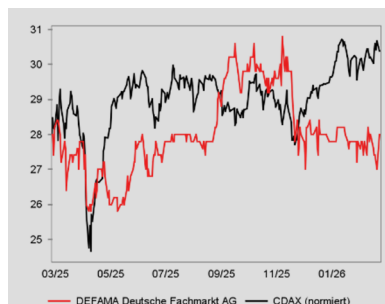
- Ausblick für 2026 mit Gegenwind durch Hammer und B1:** 2026 dürfte für DEFAMA operativ ein herausforderndes Jahr werden. Die Hammer-Kette (Teil der Brüder Schläu Gruppe) befand sich bereits 2025 in einer schweren Krise und meldete im Juni Insolvenz in Eigenverwaltung an. Nach der Übernahme durch ein Investorenkonsortium wurde die Anzahl der Filialen deutlich reduziert: Von ursprünglich 180 Standorten bleiben unter dem neuen Namen Hammer Raumstylisten GmbH nur noch rund 90–93 Geschäfte bestehen. Die DEFAMA-Objekte in Osnabrück und Görlitz waren davon betroffen. Laut einer Managementaussage aus Juni 2025 lag der Anteil der Nettomieten zwischen 1,1 % und 1,9 % (WRe: 1,5 % / 400–440 Tsd. EUR). Zu diesem Zeitpunkt wurde davon ausgegangen, dass der Standort Nordhausen fortgeführt wird und nur geringe Auswirkungen zu erwarten sind. Unserer Ansicht nach dürfte die erneute Insolvenz der neuen Gruppe Ende Januar 2026 jedoch zu einem vollständigen Mietausfall über einen längeren Zeitraum im Jahr 2026 führen. Mittelfristig könnte

Schätzungsänderungen:

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2025e (alt)	+ / -	2026e (alt)	+ / -	2027e (alt)	+ / -
FFO I	11,18	-3,7 %	12,71	-12,1 %	13,86	-8,4 %
FFOPS I	2,33	-3,7 %	2,65	-12,1 %	2,89	-8,4 %
Nettoergebnis	4,98	16,1 %	4,22	-23,9 %	4,50	-17,4 %
EPS	1,04	16,1 %	0,88	-23,9 %	0,94	-17,4 %

Kommentar zu den Änderungen:

- Wir reduzieren unsere Erlösschätzungen aufgrund höherer Leerstandsquoten und Objektverkäufe um 6 % bzw. 4 %.
- Dies dürfte sich überproportional auswirken, da umlagefähige Kosten während Phasen des Leerstands vom Objekt selbst getragen werden müssen. Für 2026 erwarten wir einen Anstieg der Umsätze und des FFO um rund 4 %, gefolgt von einer Rückkehr zu zweistelligem Wachstum im Jahr 2027.



Rel. Performance vs CDAX:

1 Monat:	0,0 %
6 Monate:	-1,7 %
Jahresverlauf:	-1,7 %
Letzte 12 Monate:	-9,2 %

Unternehmenstermine:

26.02.26	Prelims FY 2025
13.07.26	HV

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (24-27e)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Mieterlöse		14,55	17,25	20,18	23,19	27,04	28,15	30,99
Wachstum yoy		19,4 %	18,6 %	16,9 %	14,9 %	16,6 %	4,1 %	10,1 %
EBIT		9,11	10,08	9,70	11,18	13,73	11,01	11,99
FFO I		7,06	8,58	9,68	10,04	10,77	11,17	12,70
FFO I Marge		48,5 %	49,7 %	48,0 %	43,3 %	39,8 %	39,7 %	41,0 %
EBT		6,51	7,18	5,84	6,24	7,61	4,36	5,01
Nettoergebnis		5,04	5,39	4,15	4,56	5,79	3,21	3,72
EPS		1,14	1,15	0,87	0,95	1,21	0,67	0,77
FFOPS I		1,60	1,82	2,02	2,09	2,24	2,33	2,64
DPS		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 %
Buchwert je Aktie		6,27	8,53	8,85	9,23	9,81	9,82	9,90
KGV		19,5 x	22,0 x	25,7 x	27,7 x	23,2 x	41,8 x	36,2 x
KBV		3,5 x	2,9 x	2,5 x	2,9 x	2,9 x	2,9 x	2,8 x
P / NAVPS		1,1 x	1,1 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	0,8 x
FFO I-Yield		7,2 %	7,2 %	9,1 %	7,9 %	8,0 %	8,3 %	9,4 %
ROE		19,2 %	15,7 %	10,0 %	10,5 %	12,7 %	6,8 %	7,9 %
LTV		61,3 %	59,7 %	61,1 %	59,1 %	59,3 %	59,3 %	59,0 %
Guidance:	in EUR; 2025: FFO 11,0 Mio., Nettogewinn (HGB) >5,0 Mio.;							

Analyst/-in

Andreas Pläsier

aplaesier@warburg-research.com

+49 40 309537-246

COMMENT

Veröffentlicht 24.02.2026 08:15

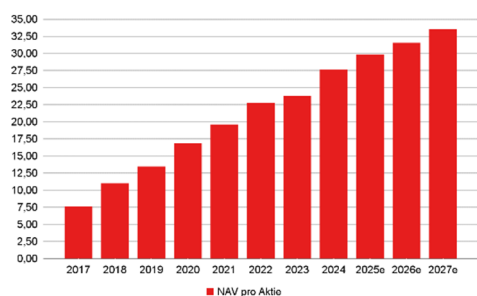
1

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

DEFAMA aufgrund der breiten Mieterbasis im Portfolio die Chance haben, durch Neuvermietungen höhere Mieteinnahmen zu erzielen, da Hammer-Mietverträge vermutlich auf einem niedrigeren Niveau lagen. Ein entsprechender Uplift könnte unserer Einschätzung nach 2027 wirksam werden.

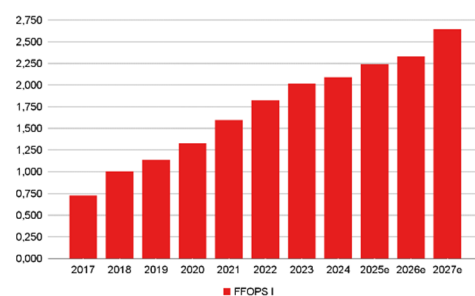
- **Strategischer Rückzug von B1 (Toom):** Toom kündigte Anfang Februar 2026 an, seine B1-Discountlinie bis Ende 2026 vollständig einzustellen. Von den verbleibenden Standorten sollen etwa fünf in reguläre Toom-Baumärkte umgewandelt werden, während rund acht vermutlich geschlossen werden. DEFAMA besitzt fünf Standorte mit einem Toom- oder B1-Baumarkt. Diese fünf Objekte trugen 6,3 % (9M/25) zu den gesamten Erlösen bei. Nach unseren Recherchen verfügt DEFAMA in vier Objekten (Radeberg, Anklam und Pasewalk) über Toom-Baumärkte; B1 ist nur in einem Objekt in Dinslaken Mieter. Dieser Baumarkt wurde jedoch bereits Ende Oktober 2025 geschlossen. Die daraus resultierende Leerstandsfläche ist somit nicht auf die Bonität des Mieters zurückzuführen, sondern auf eine strategische Entscheidung der REWE-Gruppe. Unserer Ansicht nach bleibt der Standort in Dinslaken attraktiv, da der B1-Markt dort über mehr als 25 Jahre betrieben wurde. Die räumliche Nähe zu einem Hagebaumarkt könnte jedoch die Neuvermietung an einen weiteren Baumarkt-Mieter erschweren, sodass eine Umnutzung der Fläche erforderlich sein könnte. Einschließlich der Flächen kleinerer Mieter (KIK, Trinkgut) übersteigt die Gesamtfläche 10.000 qm und generiert Mieteinnahmen von rund 760 Tsd. EUR. Eine weitere Option wäre der Verkauf des Objekts (Gutachterwert zum Jahresende 2024: 9,1 Mio. EUR).
- **Fazit:** Die Insolvenz von Hammer und der Rückzug von B1 stellen DEFAMA-Management 2026 vor erhebliche Herausforderungen. Historisch hat DEFAMA ähnliche Situationen jedoch genutzt, um Objekte aufzuwerten und durch Neuvermietungen höhere Renditen zu erzielen. Da die Standortfundamentaldaten solide erscheinen, erwarten wir 2026 eine temporäre Wachstumsverlangsamung, gefolgt von einer Beschleunigung im Jahr 2027. Auf Basis einer geschätzten Leerstandsfläche von 12.000–13.500 qm rechnen wir für 2026 mit Mietausfällen von rund 1 Mio. EUR im Zusammenhang mit der Hammer-Insolvenz und dem B1-Leerstand in Dinslaken.
- **Kaufempfehlung bestätigt:** Das Wachstum dürfte 2026 aufgrund dieser Faktoren unter dem Niveau der Vorjahre liegen. Auf Basis unserer angepassten Schätzung für 2027 leiten wir ein neues Kursziel von 33,40 EUR ab. Vor dem Hintergrund eines attraktiven Kurspotenzials von mehr als 20 % bestätigen wir unsere Kaufempfehlung. Die bereits in diesem Jahr erfolgten Akquisitionen von sieben Objekten mit einem Gesamtvolumen von rund 11,7 Mio. EUR und Mieteinnahmen von mehr als 1,1 Mio. EUR stellen einen soliden Start dar, um dem Gegenwind aus der gestiegenen Leerstandsquote zu begegnen.

NAV pro Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung FFO pro Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

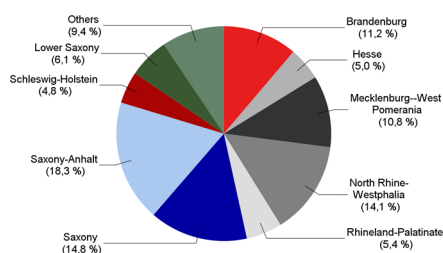
Unternehmenshintergrund

- 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

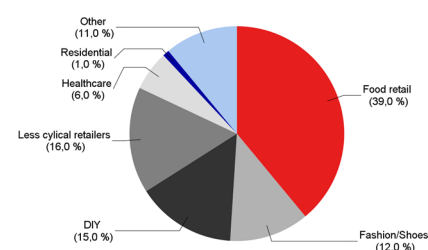
- Immobilienkompetenz: Gründer, Großaktionär und CEO Matthias Schrade, der zuvor als Vorstandsmitglied Akquisitionen für ein Münchener Immobilienunternehmen begleitet hat.
- Einziger Fokus: Das Unternehmen bewirbt sich um Objekte, die entweder zu groß für einzelne Investoren oder zu klein für institutionelle 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	23,2 x	41,8 x	36,2 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	2,9 x	2,8 x
Kurs / FFOPS I	13,9 x	13,8 x	11,0 x	12,6 x	12,5 x	12,0 x	10,6 x
FFO I-Yield	7,2 %	7,2 %	9,1 %	7,9 %	8,0 %	8,3 %	9,4 %
ROE	19,2 %	15,7 %	10,0 %	10,5 %	12,7 %	6,8 %	7,9 %
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	29,86	31,56	33,56
Leerstandsquote	5,0 %	6,2 %	4,1 %	3,4 %	5,0 %	3,6 %	5,0 %

Consolidated profit and loss

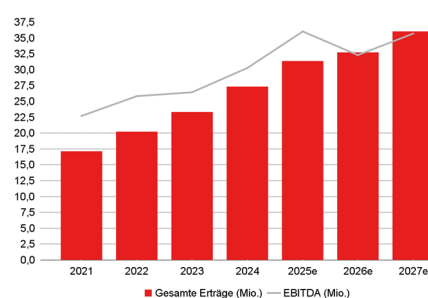
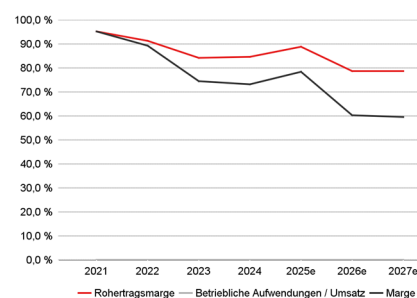
In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gesamte Erträge	17,13	20,23	23,33	27,33	31,37	32,73	36,04
Mieterlöse	14,55	17,25	20,18	23,19	27,04	28,15	30,99
Wachstum yoy	19,4 %	18,6 %	16,9 %	14,9 %	16,6 %	4,1 %	10,1 %
Gebäude-Betriebskosten	4,05	4,24	4,85	6,28	7,06	7,43	8,18
Gebäude-Verwaltungskosten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mietergebnis	13,08	15,98	18,49	21,05	24,31	25,30	27,86
Ergebnis aus Immobilienverkäufen	2,77	2,26	0,73	1,45	3,00	0,00	0,00
Sonstige Erträge	0,47	0,22	0,45	0,63	0,56	0,49	0,54
Rohertrag	16,32	18,46	19,67	23,13	27,87	25,79	28,40
Verwaltungskosten	0,98	1,23	2,29	2,47	2,73	2,75	3,03
Personalaufwendungen	1,88	1,98	1,73	2,60	3,83	3,93	4,25
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-0,11	-0,08	-0,10	-0,28	-0,15	-0,15	-0,15
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	13,35	15,18	15,54	17,78	21,17	18,97	20,97
Bewertungserg. Immobilien	n.a.	n.a.	0,73	1,45	3,00	0,00	0,00
Abschreibung Anlagevermögen	4,24	5,10	5,83	6,60	7,43	7,95	8,97
EBITA	9,11	10,08	9,70	11,18	13,73	11,01	11,99
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	9,11	10,08	9,70	11,18	13,73	11,01	11,99
Zinserträge	0,01	0,01	0,34	0,30	0,00	0,00	0,00
Zinsaufwendungen	2,61	2,91	4,21	5,24	6,13	6,66	6,99
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzergebnis	-2,60	-2,90	-3,87	-4,94	-6,13	-6,66	-6,99
EBT	6,51	7,18	5,84	6,24	7,61	4,36	5,01
Marge	38,0 %	35,5 %	25,0 %	22,8 %	24,3 %	13,3 %	13,9 %
Steuern gesamt	-0,71	-1,78	-1,67	-1,67	-1,82	-1,13	-1,28
davon effektive Steuern	-0,42	-1,22	-1,00	-0,97	-1,39	-0,66	-0,76
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,04	5,40	4,17	4,57	5,79	3,22	3,72
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,04	5,40	4,17	4,57	5,79	3,22	3,72
Minderheitenanteile	0,00	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
Nettoergebnis	5,04	5,39	4,15	4,56	5,79	3,21	3,72
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	4,42	4,71	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
FFO (II)	7,06	8,58	9,68	10,04	10,77	11,17	12,70
FFO / Marge	48,5 %	49,7 %	48,0 %	43,3 %	39,8 %	39,7 %	41,0 %
FFOPS I	1,60	1,82	2,02	2,09	2,24	2,33	2,64
EPS	1,14	1,15	0,87	0,95	1,21	0,67	0,77
EPS adj.	1,14	0,73	0,74	0,95	1,21	0,67	0,77

*Adjustiert um:

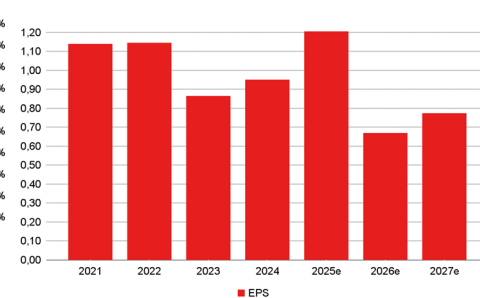
Guidance: in EUR; 2025: FFO 11,0 Mio., Nettogewinn (HGB) >5.0 Mio.;

Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	27,8 %	24,6 %	24,0 %	27,1 %	26,1 %	26,4 %	26,4 %
Operating Leverage (Real Estate)	6,2 x	6,5 x	6,7 x	6,9 x	6,5 x	25,2 x	11,2 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	5,0 x	5,5 x	4,4 x	4,0 x	4,0 x	3,8 x	4,0 x

Erträge, EBITDA
in Mio. EUROperative Performance
in %

Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle:

Quelle: Warburg Research

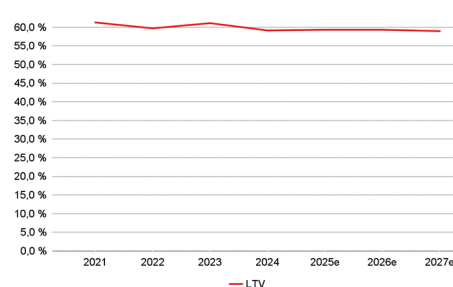
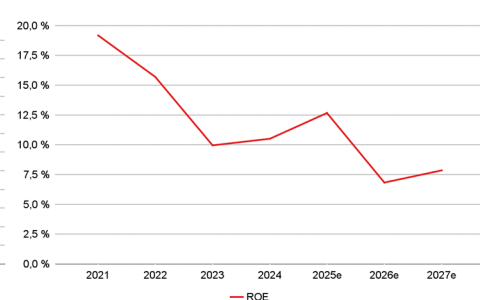
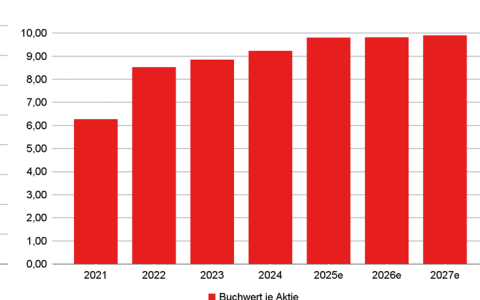
Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
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	249,79	261,66	272,51
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
Anlagevermögen	150,25	186,03	209,23	233,39	252,13	264,04	274,92
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	1,26	0,47	0,24
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	3,53	3,44	3,35	3,09	1,81	1,85	1,88
Umlaufvermögen	6,01	13,31	8,91	6,16	4,85	4,13	3,97
Bilanzsumme (Aktiva)	156,26	199,33	218,14	239,54	256,98	268,17	278,90
Passiva							
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	15,08	15,13	15,53
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	27,72	40,92	42,48	44,31	47,07	47,12	47,52
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
Verbindlichkeiten	128,54	158,41	175,65	195,23	209,90	221,05	231,37
Bilanzsumme (Passiva)	156,26	199,33	218,14	239,54	256,98	268,17	278,90

Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Kapitalverzinsung							
ROA	3,4 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,3 %	1,2 %	1,4 %
ROE	19,2 %	15,7 %	10,0 %	10,5 %	12,7 %	6,8 %	7,9 %
FFO I / Equity	0,3 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,3 x
Solvenz							
Nettoverschuldung	123,34	151,20	162,42	189,72	205,14	216,65	227,18
Nettofinanzverschuldung	123,07	150,86	161,81	188,58	204,00	215,52	226,04
Net Fin. Debt / EBITDA	9,2 x	9,9 x	10,4 x	10,6 x	9,6 x	11,4 x	10,8 x
LTV	61,3 %	59,7 %	61,1 %	59,1 %	59,3 %	59,3 %	59,0 %
EK-Quote	18,0 %	20,7 %	19,7 %	18,7 %	18,5 %	17,7 %	17,2 %

LTV

Eigenkapitalrendite
in %Buchwert je Aktie
in EUR

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

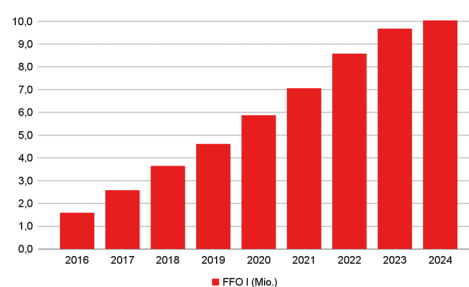
Quelle: Warburg Research

Consolidated cash flow statement

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	7,41	10,86	12,95	16,39	12,46	11,51	12,64
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-22,39	-43,56	-17,40	-35,18	-25,00	-20,00	-20,00
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	12,22	34,84	3,23	17,67	12,48	7,71	7,12
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-2,76	2,15	-1,22	-1,12	-0,06	-0,78	-0,24
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endbestand liquide Mittel	1,52	3,67	2,45	1,32	-0,06	-0,78	-0,24

Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Kapitalfluss							
FFO (II)	7,06	8,58	9,68	10,04	10,77	11,17	12,70
FFOPS I	1,60	1,82	2,02	2,09	2,24	2,33	2,64
FFOPS I diluted	1,60	1,82	2,02	2,09	2,24	2,33	2,64
FFO I-Yield	7,2 %	7,2 %	9,1 %	7,9 %	8,0 %	8,3 %	9,4 %
FFO I Marge	48,5 %	49,7 %	48,0 %	43,3 %	39,8 %	39,7 %	41,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,2 %	2,1 %	2,6 %	3,0 %	3,1 %	3,2 %	3,2 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Capex/Renditeanlagen	-15,2 %	-23,7 %	-8,4 %	-15,2 %	-10,0 %	-7,6 %	-7,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	1,5 %	13,8 %	15,4 %	3,4 %	1,3 %	1,8 %	1,6 %
Ausschüttungsquote	44,7 %	47,1 %	65,6 %	63,0 %	52,2 %	98,4 %	89,0 %

FFO


Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH erstellt und wird von der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH weitergegeben. Seit dem 01.12.2025 ist die Warburg Research GmbH eine 100%-Tochter der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH (MPCM), die wiederum im alleinigen Eigentum der MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH steht. Dieser Research Report 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 MPCM oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und MPCM und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen MPCM 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. MPCM 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 MPCM und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften MPCM und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von MPCM 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 der MPCM, der Warburg Research GmbH oder mit diesen verbundener 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 <https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/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 MPCM 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 MPCM, MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH oder eines mit diesen verbundenen Unternehmen.

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.

Warburg Research GmbH unterliegt der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

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 MPCM, Deutschland. Die Warburg Research GmbH 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. Crédit Industriel et Commercial (CIC) und MPCM haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions Inc. 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 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- Die Warburg Research GmbH oder mit dieser im Sinne des § 271 Abs. 2 HGB verbundene Unternehmen („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- 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- Verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- 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- Verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- 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 eines verbundenen Unternehmens.
- 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	https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/disclaimer_de/DE000A13SUL5.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

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

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

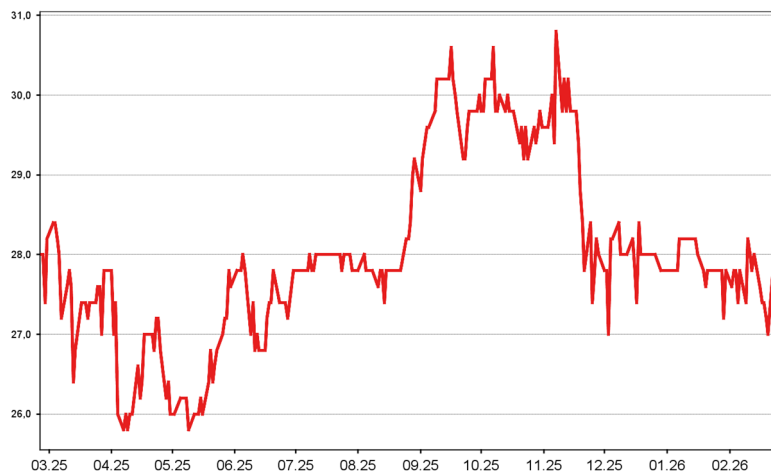
WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	135	72
Halten	44	24
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	187	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche - Wertpapierdienstleistungen durch verbundene Unternehmen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	2	100
Halten	0	0
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	2	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEFAMA DEUTSCHE FACHMARKT AG] AM [24.02.2026]

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

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
 e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

RESEARCH

Henner Rüschemier +49 40 309537-270
 Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com
Stefan Augustin +49 40 309537-168
 Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com
Christian Cohrs +49 40 309537-175
 Industrials & Transportation ccohrs@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
Fabio Hölscher +49 40 309537-240
 Automobiles, Car Suppliers fhoelscher@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
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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Michael Grohmann +49 40 38022-1238
 Head of Equity Sales m.grohmann@mp-capitalmarkets.com
Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
 Sales e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com
Olaf Gabriel +49 40 38022-1239
 Sales o.gabriel@mp-capitalmarkets.com

Antonia Möller +49 40 38022-1248
 Roadshow/Marketing a.moeller@mp-capitalmarkets.com

SALES TRADING

Bastian Quast +49 40 38022-1242
 b.quast@mp-capitalmarkets.com

Our research can be found under:

MPCM Warburg Research	research.mp-capitalmarkets.com	LSEG	www.lseg.com
Bloomberg	RESP	Capital IQ	www.capitaliq.com
FactSet	www.factset.com		

For access please contact:

Antonia Möller +49 40 38022-1248
 Sales Assistance a.moeller@mp-capitalmarkets.com