



DEFAMA

- Vorläufige Zahlen 2025 sind solide und wie erwartet
- Portfolio dank Zukäufen kurz vor Standortmarke 100
- Ausblick 2026 reduziert wegen entgehenden Mieten

Entgangene Mieten wegen Leerstand wirken sich spürbar auf den FFO und das FFO-Wachstum 2026 aus

- Die Insolvenz der Baumarktkette Hammer sowie der Rückzug der REWE-Gruppe aus dem Discounter-Baumarktgeschäft (Schließung / Umwandlung von B1 Baumärkten) trifft DEFAMA 2026 deutlich. Durch die ausbleibenden Mieteinnahmen in Folge der Leerstände resultiert ein signifikanter Effekt auf die Nettokaltmiete und den FFO in einer Größenordnung von ca. 1 Mio. EUR. Das DEFAMA Management geht davon aus, die wegfallenden Mieten durch die für 2026 geplante Expansion kompensieren zu können. Aufgrund des in der Vergangenheit sehr guten Trackrecords halten wir die Guidance daher für erreichbar und gehen für 2026 von einem Ergebnis und FFO auf dem Niveau von 2025 aus. Die Strategie 2030 sieht das Management derzeit noch nicht in Gefahr. Dennoch wird aufgrund der Ausfälle für den Zeitraum 2027-2030 ein überproportionales Wachstum erforderlich. Der Anteil des zyklischeren Baumarkt-Segments am Portfolio ist überschaubar (~10%) und DEFAMA hält trotz der aktuellen Situation an der diversifizierten Struktur fest.
- Bei der Dividende bleibt sich DEFAMA treu und schlägt die Erhöhung auf 63 Cent je Aktie (Vj. 60 Cent) vor. Auch für 2026 ist eine Dividendenanhebung geplant, wobei wir von einer Erhöhung mit Augenmaß ausgehen, die die Umstände des negativen FFO-Effekts berücksichtigt. Auf Basis eines kombinierten DCF/DDM-Modells reduzieren wir unser Kursziel auf 31 EUR je Aktie und behalten die Kaufen-Empfehlung 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
31,00 EUR
(31,80 EUR)



Reuters: DEF	Bloomberg: DEF GY
AKTUELLER KURS26,60 EUR	
(XETRA; 27.02.2026; 16:12)	
SCHLUSSKURS (26.02.2026)	26,40 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	17,4 %
MARKTKAPITALISIERUNG	127 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	27,0	28,1
EBIT	10,5	12,8	12,9
Gewinn je Aktie	0,95	1,17	1,04
Dividende	0,60	0,63	0,66
KGV	29,4	23,7	25,4
Dividendenrendite	2,1 %	2,3 %	2,4 %
Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research			

Analyst: Marcel Kirchmaier-Gaupp
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 27.02.2026 17:00
ERSTMALIGE WEITERGABE: 27.02.2026 17:04

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 20% (u.a. JYSK, Rossmann), Mode 13% (u.a. KiK, AWG), Baumärkte 10% (u.a. Toom) und Sonstige 19%. DEFAMA agiert primär als Bestandshalter (Buy & Hold Strategie), wobei selektiv Verkäufe erfolgen. Die Mieten sind größtenteils durch Wertsicherungsklauseln inflationsgeschützt.



Unternehmenssitz:
Berlin (DE)

Mitarbeiterzahl: 38
www.defama.de

Aktuelle Entwicklung.

Vorläufige Zahlen 2025: DEFAMA steigerte den Umsatz um ~16% auf 31,6 Mio. EUR (Vj. 27,3 Mio. EUR) und den FFO um 8% auf 10,8 Mio. EUR (Vj. 10 Mio. EUR) und liegt damit leicht über bzw. leicht unter den Erwartungen. Das Nettoergebnis fiel mit 5,6 Mio. EUR (Vj. 4,6 Mio. EUR) bzw. 22% deutlich höher aus. Grund sind v.a. höhere Objektverkäufe i.H.v. 2,2 Mio. EUR, die einen deutlich höheren Beitrag als 2024 (1,1 Mio. EUR) lieferten und zu einem Liquiditätszufluss von 4 Mio. EUR sowie einem Ergebnisbeitrag v. St. von 3 Mio. EUR führten.

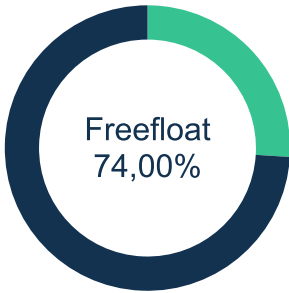
Portfolioentwicklung: Das Wachstum bleibt weiter stark, mit einer Rekordanzahl von fünf Ankäufen in Q1 26. Der Portfoliobestand wuchs per Ende 2025 auf 94 Standorte und liegt inkl. der jüngsten Ankäufe zu Jahresbeginn bei 99 - damit steht DEFAMA kurz vor Erreichen der Marke von 100 Standorten. Mit 19 Zukäufen (2,6 Mio. EUR Nettokaltmiete p.a.), schwerpunktmäßig in Sachsen, verzeichnete das Unternehmen 2025 erneut einen Rekord und steigerte die annualisierte Jahresmiete auf 29 Mio. EUR und den Portfoliowert auf 352 Mio. EUR. Durch die Situation im Segment Baumärkte stieg der Leerstand auf 7%.

Guidance 2026: Die entfallenden Mieteinnahmen durch Hammer Baumärkte und B1 könnten laut DEFAMA kurzfristig nicht kompensiert werden bzw. nur durch die zusätzlichen Mieteinnahmen der im Jahr 2025 neu erworbenen Objekte. Für 2026 erwartet DEFAMA einen Jahresüberschuss von mehr als 5 Mio. EUR und einen FFO von mehr als 10,8 Mio. EUR und damit lediglich eine Stagnation gegenüber 2025.

~1 Mio. EUR

FFO fehlen wegen ausbleibender Mieten

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



● MSC Invest GmbH (26,00%)

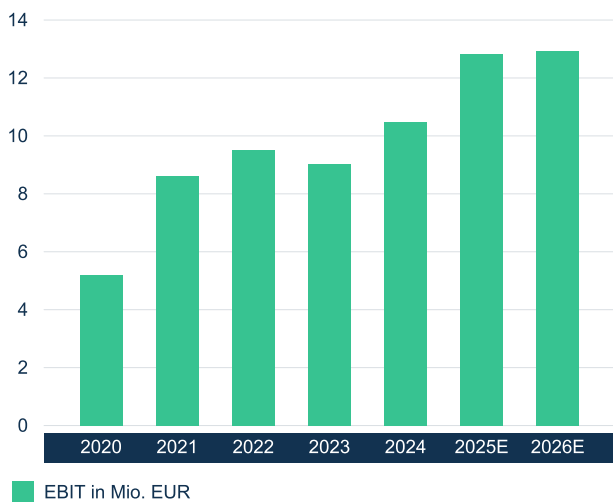
Ausgewählte Kennzahlen.

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

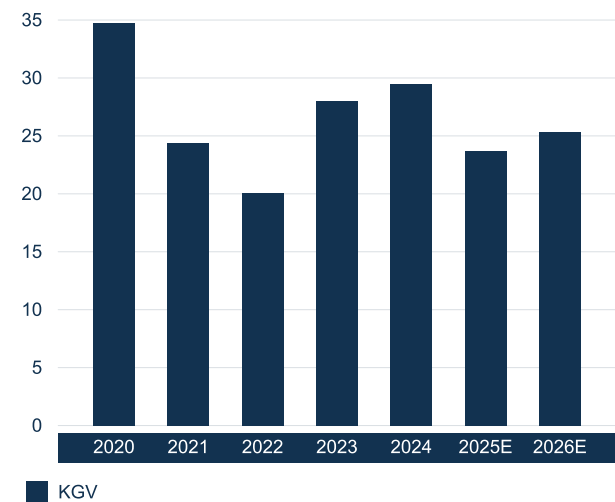
	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Kaltmieten	12,2	14,6	17,3	20,2	23,2	27,0	28,1
EBITDA bereinigt	8,5	12,8	14,6	14,9	17,1	20,3	21,2
EBIT bereinigt	5,2	8,6	9,5	9,0	10,5	12,8	12,9
FFO	5,9	7,1	8,6	9,7	10,0	10,8	11,0
Nettoergebnis	2,5	5,0	5,4	4,2	4,6	5,6	5,0
Gewinn je Aktie	0,57	1,14	1,15	0,87	0,95	1,17	1,04
Dividende	0,48	0,51	0,54	0,57	0,60	0,63	0,66
WACHSTUMSRATE YOY							
Kaltmieten		19,4 %	18,6 %	16,9 %	14,9 %	16,5 %	4,0 %
EBITDA		50,2 %	13,9 %	1,8 %	14,8 %	18,7 %	4,4 %
EBIT		66,0 %	10,8 %	-5,1 %	15,8 %	22,6 %	0,8 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		96,7 %	10,4 %	-21,9 %	7,0 %	25,9 %	-10,1 %
Gewinn je Aktie		101,1 %	0,5 %	-24,5 %	9,9 %	23,2 %	-11,2 %
Dividende		6,3 %	5,9 %	5,6 %	5,3 %	5,0 %	4,8 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	70,1 %	88,2 %	84,7 %	73,7 %	73,6 %	75,0 %	75,3 %
EBIT-Marge	42,5 %	59,1 %	55,2 %	44,8 %	45,2 %	47,5 %	46,0 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	25,0 %	41,2 %	38,4 %	25,6 %	23,9 %	25,8 %	22,3 %
Nettoergebnismarge	20,6 %	34,6 %	31,2 %	20,6 %	19,7 %	20,8 %	17,8 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	15,8	17,6	15,1	15,9	13,1	12,2	11,8
Unternehmenswert / EBITDA	22,6	20,0	17,8	21,5	17,8	16,3	15,6
Unternehmenswert / EBIT	37,3	29,8	27,4	35,4	29,1	25,8	25,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	34,8	24,4	20,1	28,0	29,4	23,7	25,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,5	4,4	2,6	2,7	3,0	2,8	2,6
Dividendenrendite	2,4 %	1,8 %	2,3 %	2,4 %	2,1 %	2,3 %	2,4 %

Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



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	27.02.2026	31,00 EUR
		06.06.2025	31,80 EUR
		21.11.2024	32,50 EUR