

Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

DEFAMA

- Gewinnwarnung und Anpassung der Jahresguidance wegen verzögerter Verkaufstransaktionen
- 2026 wird endgültig zum Übergangsjahr

Auch die Mittelfristplanung 2030 soll im Herbst überprüft werden

- DEFAMA informierte in einer ad-hoc Mitteilung am 18.08 über die Anpassung der Jahresguidance 2026. Obwohl eine Steigerung in Q2 erwartet wurde, fielen die Ergebnisse schwächer aus als in Q1. Für den FFO wird auf Jahresbasis 2026 daher statt dem Erreichen mindestens des Vorjahresniveaus von 10,8 Mio. EUR nun ein Rückgang von 4-6% erwartet. Für das Konzernergebnis wird statt der erwarteten 5 Mio. EUR lediglich mit 2-3 Mio. EUR gerechnet, wobei dieser Wert weniger entscheidend ist als der FFO-Rückgang. Grund sind Verzögerungen bei Verkaufstransaktionen, die dazu führen, dass die Verkaufsgewinne erst 2027 ergebniswirksam werden.
- Das verhaltene Marktsentiment nehmen wir auch bei anderen Unternehmen der Branche wahr, in dem sich Verkaufstransaktionen verzögern und Preise aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus (10-Jahre-Bund bei 3,27% und damit auf einem 15-Jahreshoch).
- 2026 wird damit endgültig zum Übergangsjahr. Schwerer wiegt u. E. aber der gedämpfte Ausblick und die angekündigte Überprüfung der Mittelfriststrategie an die aktuelle Marktlage.
- Beim aktuellen Kurs beträgt der Abschlag gegenüber dem NAV mehr als ein Drittel, was Aktienrückkäufe attraktiv macht. Das Management stellte aber klar, dass diese nur erfolgen, wenn die nötige Liquidität nicht das operative Geschäft beeinträchtigt.
- Wir behalten unser DCF/DDM-Modell basiertes Kursziel von 28 EUR je Aktie und die Kaufen-Empfehlung unverändert 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

Hohe Abhängigkeit von der Fremdfinanzierung

Sentiment ggü. der Real Estate Branche wird negativer

RATING
KAUFEN
(UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
28,00 EUR
(UNVERÄNDERT)



Reuters: DEF

Bloomberg: DEF GY

AKTUELLER KURS	19,75 EUR
-----------------------	------------------

(XETRA: 28.08.2026; 14:26)

SCHLUSSKURS (27.08.2026)	19,75 EUR
--------------------------	-----------

ERWARTETE PERFORMANCE	41,8 %
-----------------------	--------

MARKTKAPITALISIERUNG	95 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

	2025	2026E	2027E
Kaltmieten	26,9	28,1	30,9
EBIT	13,3	10,5	16,2
Gewinn je Aktie	1,16	0,54	1,54
Dividende	0,63	0,66	0,69
KGV	23,9	36,6	12,8
Dividendenrendite	2,3 %	2,4 %	3,5 %

Quelle: DEFAMA, LSEG, LBBW Research

Analyst: Marcel Kirchmaier-Gaupp
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 28.08.2026 15:00

ERSTMALIGE WEITERGABE: 28.08.2026 15:00

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

DEFAMA (Deutsche Fachmarkt AG) ist auf Kauf, Entwicklung und Vermietung von Handelsimmobilien in kleinen und mittelgroßen deutschen Städten spezialisiert. Der adressierte Nischenmarkt ist für institutionelle Investoren zu fragmentiert und kleinvolumig, erzielt aber attraktive Mietrenditen (~10%). Der Markt ist groß und bietet ausreichend Wachstumspotenzial. Ankermieter sind namhafte Lebensmitteleinzelhändler mit 39% (u.a. EDEKA, REWE), konjunkturunabhängige Filialisten 20% (u.a. JYSK, Rossmann), Mode 13% (u.a. KiK, AWG), Baumärkte 8% (u.a. Toom) und Sonstige 20%. DEFAMA agiert primär als Bestandshalter (Buy & Hold), wobei selektiv Verkäufe erfolgen. Die Mieten sind größtenteils inflationsgeschützt.



Unternehmenssitz:
Berlin (DE)

Mitarbeiterzahl: 45
www.defama.de

Aktuelle Entwicklung.

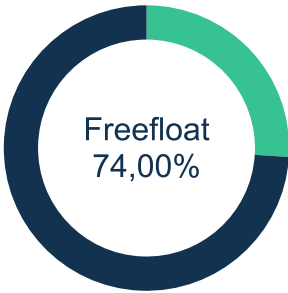
DEFAMA berichtete für H1 operativ gute Ergebnisse im Rahmen der Erwartungen, kämpft bedingt durch Sonderfaktoren und die allgemeine Zinsentwicklung jedoch mit Gegenwind. Die Nettokaltmieten stiegen um 4,3% yoy auf 15,85 Mio. EUR. Das adj. EBITDA lag mit 8,89 Mio. EUR hingegen nur leicht über Vorjahr. Grund waren Kostensteigerungen bei Personal (+16,5% yoy) aus einem strategischen Personalaufbau für weiteres Wachstum sowie höhere betriebliche Aufwendungen (+18,2% yoy), u.a. resultierend aus höheren Investitionen. Das adj. EBIT ging in Folge höherer planmäßiger Abschreibungen (+10,3%) um 4,9% auf 4,96 Mio. EUR zurück. Wie in den letzten Quartalen spiegelt sich das allgemein stark gestiegene Zinsniveau deutlich wieder. Das Finanzergebnis ging um ~17% auf -3,51 Mio. EUR zurück und belastete das Nettoergebnis, das durch die verzögerten Erlöse aus Verkaufstransaktionen im laufenden Jahr nicht kompensiert werden konnte und daher auf 1,19 Mio. EUR (VJ. 1,83 Mio. EUR) zurückging. Das generelle Finanzierungsumfeld mit höheren Zinsen, wahrnehmbarer Zurückhaltung finanzierender Banken und Hürden bei Aufvaluierungen, ist der wesentliche Grund für die Überprüfung der Strategie bis 2030. DEFAMA sieht derzeit kaum negative Auswirkungen auf das eigene Geschäft bei Ankäufen, auch wenn die Prozesse länger werden. Dennoch setzt sich das Management intensiv mit den Entwicklungen auseinander und stellt auch die bisherige Strategie, ausschließlich auf Bankfinanzierungen zu setzen, auf den Prüfstand.



17 %

niedrigeres
Finanzergebnis

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



MSC Invest GmbH (26,00%)

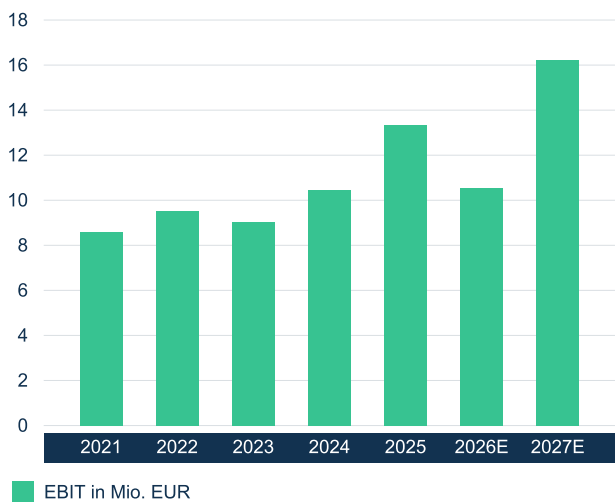
Ausgewählte Kennzahlen.

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

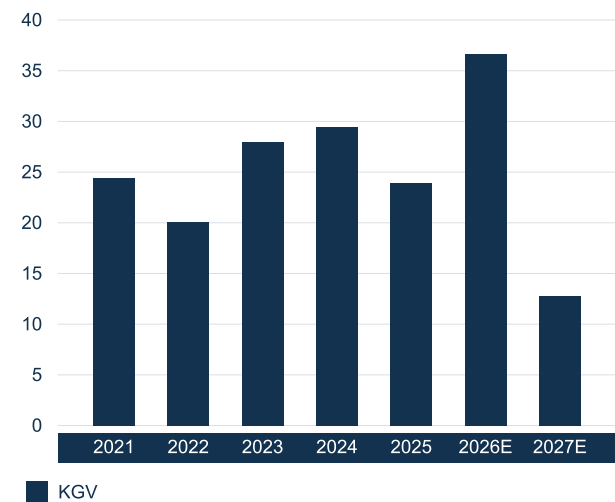
	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Kaltmieten	14,6	17,3	20,2	23,2	26,9	28,1	30,9
EBITDA bereinigt	12,8	14,6	14,9	17,1	20,9	18,7	25,5
EBIT bereinigt	8,6	9,5	9,0	10,5	13,3	10,5	16,2
FFO	7,1	8,6	9,7	10,0	10,8	10,2	12,5
Nettoergebnis	5,0	5,4	4,2	4,6	5,6	2,6	7,4
Gewinn je Aktie	1,14	1,15	0,87	0,95	1,16	0,54	1,54
Dividende	0,51	0,54	0,57	0,60	0,63	0,66	0,69
WACHSTUMSRATE YOY							
Kaltmieten		18,6 %	16,9 %	14,9 %	15,8 %	4,5 %	10,1 %
EBITDA		13,9 %	1,8 %	14,8 %	22,7 %	-10,7 %	36,3 %
EBIT		10,8 %	-5,1 %	15,8 %	27,2 %	-21,0 %	53,9 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		10,4 %	-21,9 %	7,0 %	23,4 %	-53,5 %	186,6 %
Gewinn je Aktie		0,5 %	-24,5 %	9,9 %	22,2 %	-53,6 %	186,3 %
Dividende		5,9 %	5,6 %	5,3 %	5,0 %	4,8 %	5,0 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	88,2 %	84,7 %	73,7 %	73,6 %	78,0 %	66,6 %	82,5 %
EBIT-Marge	59,1 %	55,2 %	44,8 %	45,2 %	49,6 %	37,5 %	52,5 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	41,2 %	38,4 %	25,6 %	23,9 %	25,4 %	11,3 %	29,5 %
Nettoergebnismarge	34,6 %	31,2 %	20,6 %	19,7 %	20,8 %	9,2 %	24,0 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	17,6	15,1	15,9	13,1	11,8	10,6	9,7
Unternehmenswert / EBITDA	20,0	17,8	21,5	17,8	15,1	16,0	11,7
Unternehmenswert / EBIT	29,8	27,4	35,4	29,1	23,7	28,4	18,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	24,4	20,1	28,0	29,4	23,9	36,6	12,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	4,4	2,6	2,7	3,0	2,8	2,0	2,3
Dividendenrendite	1,8 %	2,3 %	2,4 %	2,1 %	2,3 %	2,4 %	3,5 %

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
- der Emittent ein Kunde der LBBW ist
- zwischen dem Emittenten und der LBBW während der letzten 12 Monate eine vertragliche Beziehung bestand.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
21.11.2024	Kaufen	19.08.2026	28,00 EUR
		27.02.2026	31,00 EUR
		06.06.2025	31,80 EUR