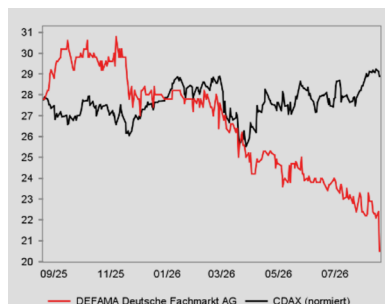


Buy EUR 29,20 (EUR 32,70) Kurs EUR 20,50 Upside 42,4 %	Wertindikatoren: EUR NAV (WRe) 28e: 31,71 FFO-Rendite 28e: 26,77	Warburg Risiko Score: 2,0 Bilanz Score: 3,5 Markt Liquidität Score: 0,5	Beschreibung: Gewerbeimmobiliengesellschaft mit Fokus auf Fachmarktzentren in Nord- und Ostdeutschland
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 98,40 Aktienanzahl (Mio.): 4,80 Freefloat MC: 70,85 Ø Trad. Vol. (30T): 63,81 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 72,00 % MSC Invest GmbH 26,00 % Supervisory board 2,00 %	Kennzahlen (WRe): 2026e LTV: 57,7 % EK-Quote: 17,3 %

Prognose für 2026 aufgrund operativer Belastungen gesenkt

- DEFAMA hat am 18.08.2026 **vorläufige Halbjahreszahlen** mit einem FFO von EUR 5,0-5,1 Mio. und einem Konzernergebnis von rund EUR 1,2 Mio. berichtet. Q2 fiel leicht unter Q1 aus und nicht, wie vom Management erwartet, leicht darüber, was einen Q2-FFO von lediglich EUR 2,4-2,5 Mio. impliziert (Q1: EUR 2,60 Mio.). Das Management prognostiziert für das GJ 2026 nun einen Rückgang des FFO um 4-6 % ggü. Vj. anstelle eines FFO mindestens auf Vorjahresniveau von EUR 10,8 Mio., was rund EUR 10,2-10,4 Mio. entspricht.
- Die operativen Belastungen sind breit angelegt und nicht auf einen einzelnen Faktor zurückzuführen:** Mietausfälle, später als geplant abgeschlossene Nachvermietungen, höhere Personalkosten sowie Effekte aus Nebenkostenabrechnungen. Unserer Ansicht nach ist das FFO-Ziel von EUR 10,8 Mio. damit nicht mehr erreichbar, und auch der auf Basis der neuen Guidance implizierte H2-FFO von rund EUR 5,2 Mio. setzt den vollen Beitrag der in Q2/Q3 erstkonsolidierten Akquisitionen (Elsenfeld, Ochsenhausen, Vöhringen; Adelsdorf, Freiberg, Hersbruck) sowie die ZooRoyal-Übergabe in Osnabrück voraus.
- Vorsichtigerer Ausblick unserer Ansicht nach:** Wir erwarten, dass mehrere Faktoren – etwa a) ein höheres Personalkostenniveau, b) ein erhöhtes Risiko von Mietausfällen angesichts des konjunkturellen Umfelds und c) ein geringerer Spielraum für die Durchsetzung höherer Mieten – in den kommenden zwei Jahren weiterhin eine Rolle spielen werden.
- Ergebnisziel deutlich gesenkt, da sich Veräußerungsgewinne in das Jahr 2027 verschieben:** Das bisherige Ergebnisziel von mindestens EUR 5 Mio. hatte auf Basis konkreter laufender Verhandlungen Veräußerungsgewinne mindestens auf Vorjahresniveau (GJ 2025: EUR 2,2 Mio.) berücksichtigt. Das Management geht weiterhin davon aus, im laufenden Jahr einen oder mehrere Immobilienverkäufe mit siebenstelligen Veräußerungsgewinnen notariell zu beurkunden. Da DEFAMA nach HGB bilanziert, würden diese Verkäufe jedoch erst mit Eingang des Kaufpreises in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst, wodurch sich der Ergebniseffekt in das Jahr 2027 verschieben würde. Das Konzernergebnis für 2026 wird nun mit EUR 2-3 Mio. ohne wesentliche Veräußerungsgewinne prognostiziert. Bei den bislang notariell beurkundeten strategischen Verkäufen – Sangerhausen, Schwarmstedt und das leerstehende Teilgebäude in Dinslaken – erwarten wir einen Beitrag nahe dem Buchwert. Der Effekt der möglichen Verschiebung der erwarteten Verkaufserlöse wird somit nicht durch die bereits angekündigten Transaktionen kompensiert.

Schätzungsänderungen:						Kommentar zu den Änderungen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2026e (alt)	+ / -	2027e (alt)	+ / -	2028e (alt)	+ / -	
FFO I	10,78	-3,9 %	11,96	-7,0 %	13,21	-8,4 %	■ Wir haben unsere FFO-Schätzungen aufgrund einer höheren Kostenbasis (Objektbewirtschaftungskosten, Personal), höherer Mietausfälle, eines höheren Zinsniveaus und eines etwas langsameren Akquisitionstempos deutlich reduziert. ■ Unsere Ergebnisschätzungen enthalten einen Veräußerungseffekt von EUR 2 Mio. im Jahr 2027.
FFOPS I	2,25	-3,9 %	2,49	-7,0 %	2,75	-8,4 %	
Nettoergebnis	5,05	-56,8 %	2,94	33,2 %	3,40	-25,8 %	
EPS	1,05	-56,8 %	0,61	33,2 %	0,71	-25,8 %	



Rel. Performance vs CDAX:

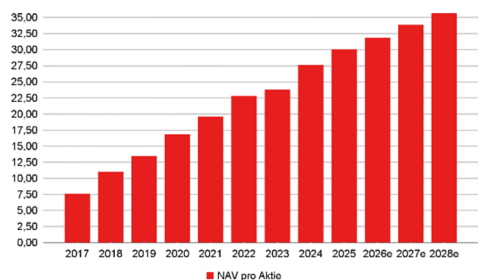
1 Monat:	-16,1 %
6 Monate:	-25,6 %
Jahresverlauf:	-29,9 %
Letzte 12 Monate:	-29,7 %

Unternehmenstermine:

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (25-28e)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Mieterlöse		17,25	20,18	23,19	26,85	28,03	30,08	32,55
Wachstum yoy		18,6 %	16,9 %	14,9 %	15,8 %	4,4 %	7,3 %	8,2 %
EBIT		10,08	9,70	11,18	13,71	10,11	13,06	12,00
FFO I		8,58	9,68	10,04	10,82	10,36	11,12	12,10
FFO I Marge		49,7 %	48,0 %	43,3 %	40,3 %	37,0 %	37,0 %	37,2 %
EBT		7,18	5,84	6,24	7,22	3,07	5,20	3,57
Nettoergebnis		5,39	4,15	4,56	5,58	2,18	3,92	2,53
EPS		1,15	0,87	0,95	1,16	0,46	0,82	0,53
FFOPS I		1,82	2,02	2,09	2,25	2,16	2,32	2,52
DPS		0,54	0,57	0,60	0,63	0,66	0,69	0,72
Dividendenrendite		2,1 %	2,6 %	2,3 %	2,2 %	3,2 %	3,4 %	3,5 %
Buchwert je Aktie		8,53	8,85	9,23	9,79	9,59	9,72	9,52
KGV		22,0 x	25,7 x	27,7 x	24,1 x	45,0 x	25,1 x	39,0 x
KBV		2,9 x	2,5 x	2,9 x	2,9 x	2,1 x	2,1 x	2,2 x
P / NAVPS		1,1 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x
FFO I-Yield		7,2 %	9,1 %	7,9 %	8,0 %	10,5 %	11,3 %	12,3 %
ROE		15,7 %	10,0 %	10,5 %	12,2 %	4,7 %	8,5 %	5,5 %
LTV		59,7 %	61,1 %	59,1 %	57,2 %	57,7 %	57,5 %	57,6 %
Guidance:	in EUR; 2026: FFO = 10,8 Mio., Nettogewinn (HGB) = 5,0 Mio.;							

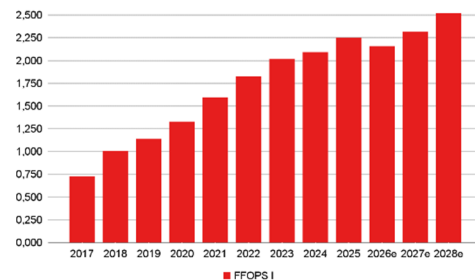
- **Auswirkungen auf unsere Schätzungen:** Unsere FFO-Schätzung von EUR 10,78 Mio. lag bereits leicht unter der Guidance, die Richtung ist somit nicht neu – das Ausmaß der operativen Verschlechterung hingegen schon. Die neue Guidance-Spanne (EUR 10,15-10,4 Mio.) liegt rund 4-5 % unter unserer bisherigen Schätzung und entspricht einem FFOPS von rund EUR 2,11-2,16 (WRe alt: EUR 2,25). Deutlich gravierender ist die Abweichung auf Ergebnisebene. Wir hatten für 2026 EUR 5,05 Mio. modelliert, einschließlich eines positiven Veräußerungseffekts von EUR 2,4 Mio. aus noch nicht benannten Immobilienverkäufen. Ohne den Verkauf und unter zusätzlicher Berücksichtigung der oben beschriebenen schwächeren operativen Entwicklung ergibt sich ein Ergebnis von rund EUR 2,2-2,5 Mio. – ein Wert, der innerhalb der neuen Guidance-Spanne von EUR 2-3 Mio. liegt. Der deutliche Ergebnissrückgang ist damit ganz überwiegend auf den Zeitpunkt der Veräußerung nach HGB zurückzuführen und wird durch die schwächere operative Entwicklung verstärkt. Nach Angaben des Managements bleibt es jedoch realistisch, einen signifikanten Veräußerungsgewinn zu erzielen.
- **Vermietungs- und Dividendenziele bestätigt; Strategie-Update im Herbst:** DEFAMA hält an seinen Zielen fest, die Vermietungsquote im Jahr 2026 auf 96 % zu steigern und die Dividende für das laufende Geschäftsjahr erneut zu erhöhen. Darüber hinaus hat der Vorstand in Abstimmung mit dem Aufsichtsrat beschlossen, im Herbst ein Strategie-Update durchzuführen, um die im Dezember 2024 veröffentlichten Mittelfristziele („DEFAMA 2030“) vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklung anzupassen. Unserer Ansicht nach ist dies notwendig, da die bisherige 2030er-Guidance noch auf anderen Annahmen zu Verkäufen und Akquisitionen basierte. Wir erwarten derzeit, dass die vorsichtiger Kreditvergabe der Banken auch das Akquisitionstempo von DEFAMA belasten wird. Die bestehenden 2030er-Ziele dürften daher nach unten angepasst werden, nicht zuletzt auch aufgrund der bereits vollzogenen Verkäufe.
- **Fazit:** Wir haben unsere Schätzungen deutlich reduziert, da unserer Ansicht nach der stärkere Anstieg der Personalkosten, ein höheres Niveau an Mietausfällen und höhere Objektbewirtschaftungskosten in den kommenden Jahren anhalten und die FFO-Marge belasten könnten. Wir gehen von einem Rückgang um 3 Prozentpunkte auf 37 % (2026-2028e) ggü. 2025 aus. Zudem erscheint uns das Finanzierungsumfeld auf der Kreditvergabeseite (Regulator) restriktiver geworden zu sein, was sowohl zu niedrigeren LTVs bei Neukrediten als auch zu einem geringeren Spielraum für die Wiederaufstockung bestehender Kredite führen könnte. Dies könnte das Portfoliowachstum dämpfen. Dennoch impliziert unser neues Kursziel von EUR 29,20 auf Basis eines Mietmultiplikators von 12x (vorher 12,5x) und einer fairen FFO-Rendite von 8,25 % (vorher 8,0 %) weiterhin ein Aufwärtspotenzial von mehr als 30 %. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Kaufempfehlung, erwarten aber – wie erwähnt – eine deutliche Anpassung der Mittelfristguidance bis 2030.

NAV pro Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung FFO pro Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

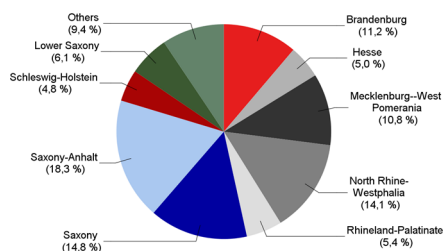
Unternehmenshintergrund

- 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

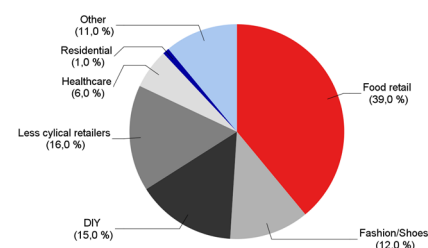
- Immobilienkompetenz: Gründer, Großaktionär und CEO Matthias Schrade, der zuvor als Vorstandsmitglied Akquisitionen für ein Münchener Immobilienunternehmen begleitet hat.
- Einziger Fokus: Das Unternehmen bewirbt sich um Objekte, die entweder zu groß für einzelne Investoren oder zu klein für institutionelle 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							
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
KGV	22,0 x	25,7 x	27,7 x	24,1 x	45,0 x	25,1 x	39,0 x
P / NAVPS	1,1 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x
KBV	2,9 x	2,5 x	2,9 x	2,9 x	2,1 x	2,1 x	2,2 x
Kurs / FFOPS I	13,8 x	11,0 x	12,6 x	12,4 x	9,5 x	8,9 x	8,1 x
FFO I-Yield	7,2 %	9,1 %	7,9 %	8,0 %	10,5 %	11,3 %	12,3 %
ROE	15,7 %	10,0 %	10,5 %	12,2 %	4,7 %	8,5 %	5,5 %
Eigenkapitalquote	21 %	20 %	19 %	18 %	17 %	17 %	16 %

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
NAV pro Aktie	22,80	23,79	27,64	30,04	31,88	33,87	35,68
Leerstandsquote	6,2 %	4,1 %	3,4 %	7,1 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %

Consolidated profit and loss

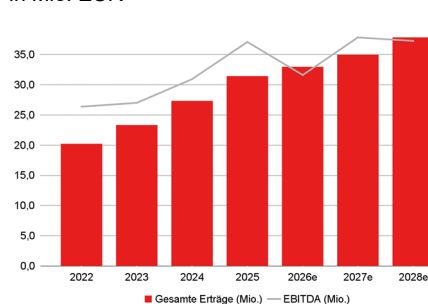
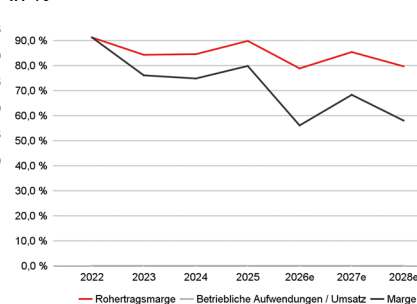
In EUR Mio.	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gesamte Erträge	20,23	23,33	27,33	31,44	32,97	34,98	37,85
Mieterlöse	17,25	20,18	23,19	26,85	28,03	30,08	32,55
Wachstum yoy	18,6 %	16,9 %	14,9 %	15,8 %	4,4 %	7,3 %	8,2 %
Gebäude-Betriebskosten	4,24	4,85	6,28	7,24	8,05	8,32	9,01
Gebäude-Verwaltungskosten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mietergebnis	15,98	18,49	21,05	24,20	24,93	26,65	28,84
Ergebnis aus Immobilienverkäufen	2,26	0,73	1,45	2,80	0,00	2,00	0,00
Sonstige Erträge	0,22	0,45	0,63	1,25	1,10	1,21	1,33
Rohertrag	18,46	19,67	23,13	28,25	26,03	29,86	30,17
Verwaltungskosten	1,23	2,29	2,47	2,60	2,97	2,94	3,18
Personalaufwendungen	1,98	1,73	2,60	3,90	4,35	4,62	5,00
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-0,08	-0,10	-0,28	-0,41	-0,52	-0,54	-0,57
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	15,18	15,54	17,78	21,33	18,19	21,77	21,43
Bewertungserg. Immobilien	n.a.	0,73	1,45	2,80	0,00	2,00	0,00
Abschreibung Anlagevermögen	5,10	5,83	6,60	7,62	8,08	8,71	9,42
EBITA	10,08	9,70	11,18	13,71	10,11	13,06	12,00
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	10,08	9,70	11,18	13,71	10,11	13,06	12,00
Zinserträge	0,01	0,34	0,30	0,05	0,00	0,00	0,00
Zinsaufwendungen	2,91	4,21	5,24	6,54	7,04	7,86	8,43
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzergebnis	-2,90	-3,87	-4,94	-6,49	-7,04	-7,86	-8,43
EBT	7,18	5,84	6,24	7,22	3,07	5,20	3,57
Marge	35,5 %	25,0 %	22,8 %	22,9 %	9,3 %	14,9 %	9,4 %
Steuern gesamt	-1,78	-1,67	-1,67	-1,63	-0,88	-1,28	-1,04
davon effektive Steuern	-1,22	-1,00	-0,97	-1,25	-0,45	-0,80	-0,52
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,40	4,17	4,57	5,58	2,19	3,92	2,53
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,40	4,17	4,57	5,58	2,19	3,92	2,53
Minderheitenanteile	0,01	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoergebnis	5,39	4,15	4,56	5,58	2,18	3,92	2,53
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	4,71	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
FFO (II)	8,58	9,68	10,04	10,82	10,36	11,12	12,10
FFO / Marge	49,7 %	48,0 %	43,3 %	40,3 %	37,0 %	37,0 %	37,2 %
FFOPS I	1,82	2,02	2,09	2,25	2,16	2,32	2,52
EPS	1,15	0,87	0,95	1,16	0,46	0,82	0,53
EPS adj.	0,73	0,74	0,95	1,16	0,46	0,82	0,53

*Adjustiert um:

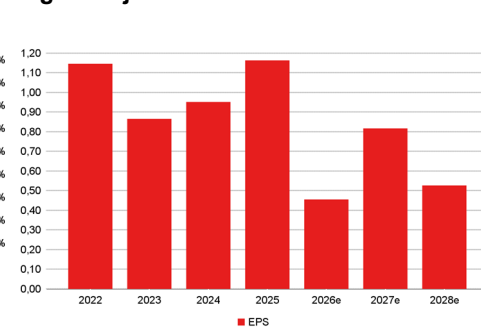
Guidance: in EUR; 2026: FFO =10.8 Mio., Nettogewinn (HGB) =5.0 Mio.;

Financial Ratios

	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	24,6 %	24,0 %	27,1 %	27,0 %	28,7 %	27,7 %	27,7 %
Operating Leverage (Real Estate)	6,5 x	6,7 x	6,9 x	6,8 x	21,9 x	14,6 x	13,3 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	5,5 x	4,4 x	4,0 x	3,7 x	3,5 x	3,4 x	3,4 x

Erträge, EBITDA
in Mio. EUROperative Performance
in %

Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle:

Quelle: Warburg Research

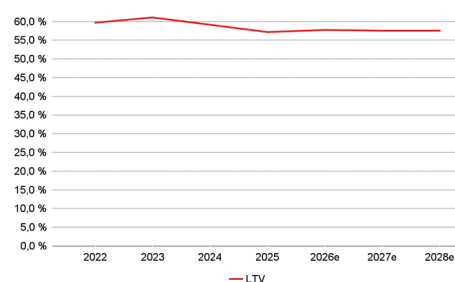
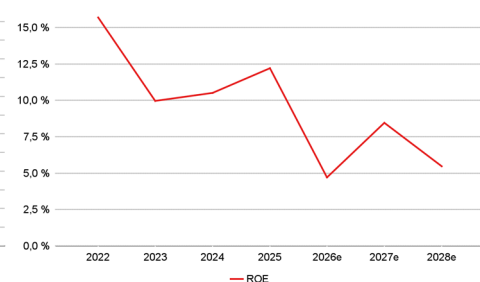
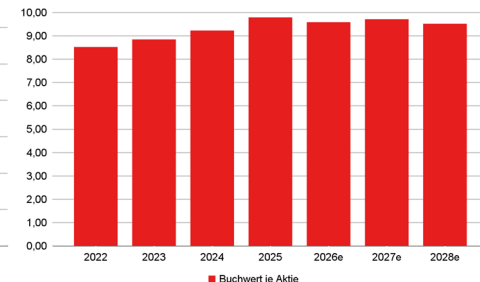
Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,01	0,07	0,10	0,08	0,08	0,08	0,08
davon übrige imm. VG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,01	0,07	0,10	0,08	0,08	0,08	0,08
Sachanlagen	1,13	0,97	0,86	0,99	1,00	1,01	1,02
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	183,67	206,04	231,35	247,30	257,13	269,69	280,05
Finanzanlagen	1,22	2,15	1,08	3,66	3,30	3,36	3,43
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anlagevermögen	186,03	209,23	233,39	252,04	261,51	274,14	284,58
Vorräte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,20	3,11	1,74	1,65	1,68	1,71	1,75
Liquide Mittel	3,67	2,45	1,32	1,00	2,75	5,34	6,56
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	3,44	3,35	3,09	2,65	3,39	1,94	1,98
Umlaufvermögen	13,31	8,91	6,16	5,30	7,82	9,00	10,29
Bilanzsumme (Aktiva)	199,33	218,14	239,54	257,33	269,33	283,14	294,87
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
Kapitalrücklage	27,19	27,19	27,19	27,19	27,19	27,19	27,19
Gewinnrücklagen	8,93	10,49	12,32	15,02	14,04	14,64	13,71
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	40,92	42,48	44,31	47,01	46,03	46,64	45,71
Anteile Dritter	0,41	0,42	0,43	0,43	0,44	0,44	0,45
Rückstellungen gesamt	0,68	1,20	2,27	2,64	2,64	2,64	2,64
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,34	0,60	1,13	1,32	1,32	1,32	1,32
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	154,53	164,26	189,90	199,71	214,66	227,88	240,56
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,64	1,48	1,51	1,53	1,56	1,59	1,62
Sonstige Verbindlichkeiten	2,56	8,71	1,55	6,45	4,44	4,39	4,34
Verbindlichkeiten	158,41	175,65	195,23	210,32	223,30	236,50	249,16
Bilanzsumme (Passiva)	199,33	218,14	239,54	257,33	269,33	283,14	294,87

Financial Ratios

	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Kapitalverzinsung							
ROA	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,2 %	0,8 %	1,4 %	0,9 %
ROE	15,7 %	10,0 %	10,5 %	12,2 %	4,7 %	8,5 %	5,5 %
FFO I / Equity	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,3 x
Solvenz							
Nettoverschuldung	151,20	162,42	189,72	200,03	213,23	223,86	235,32
Nettofinanzverschuldung	150,86	161,81	188,58	198,71	211,91	222,54	234,00
Net Fin. Debt / EBITDA	9,9 x	10,4 x	10,6 x	9,3 x	11,6 x	10,2 x	10,9 x
LTV	59,7 %	61,1 %	59,1 %	57,2 %	57,7 %	57,5 %	57,6 %
EK-Quote	20,7 %	19,7 %	18,7 %	18,4 %	17,3 %	16,6 %	15,7 %

LTV

Eigenkapitalrendite
in %Buchwert je Aktie
in EUR

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

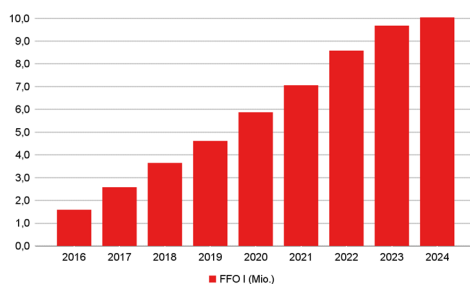
Quelle: Warburg Research

Consolidated cash flow statement

In EUR Mio.	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	10,86	12,95	16,39	17,49	9,82	12,53	11,86
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-43,56	-17,40	-35,18	-21,18	-20,00	-20,00	-20,00
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	34,84	3,23	17,67	3,36	11,93	10,05	9,37
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	2,15	-1,22	-1,12	-0,32	1,76	2,59	1,22
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endbestand liquide Mittel	3,67	2,45	1,32	-0,32	1,76	2,59	1,22

Financial Ratios

	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Kapitalfluss							
FFO (II)	8,58	9,68	10,04	10,82	10,36	11,12	12,10
FFOPS I	1,82	2,02	2,09	2,25	2,16	2,32	2,52
FFOPS I diluted	1,82	2,02	2,09	2,25	2,16	2,32	2,52
FFO I-Yield	7,2 %	9,1 %	7,9 %	8,0 %	10,5 %	11,3 %	12,3 %
FFO I Marge	49,7 %	48,0 %	43,3 %	40,3 %	37,0 %	37,0 %	37,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,1 %	2,6 %	3,0 %	3,4 %	3,4 %	3,6 %	3,6 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Capex/Renditeanlagen	-23,7 %	-8,4 %	-15,2 %	-8,6 %	-7,8 %	-7,4 %	-7,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	13,8 %	15,4 %	3,4 %	0,6 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %
Ausschüttungsquote	47,1 %	65,6 %	63,0 %	54,2 %	144,7 %	84,4 %	136,6 %

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 oder der MPCM 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 oder MPCM 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	134	74
Halten	37	20
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	6	3
Gesamt	181	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	4	100
Halten	0	0
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	4	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEFAMA DEUTSCHE FACHMARKT AG] AM [19.08.2026]

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

Christoph Dolleschal +49 40 38022-1256
 Head of Research c.dolleschal@mp-capitalmarkets.com

Stefan Augustin +49 40 38022-2168
 Cap. Goods, Engineering s.augustin@mp-capitalmarkets.com

Christian Cohrs +49 40 38022-2175
 Industrials & Transportation c.cohrs@mp-capitalmarkets.com

Felix Ellmann +49 40 38022-2120
 Software, IT f.ellmann@mp-capitalmarkets.com

Philipp Kaiser +49 40 38022-2260
 Real Estate, Construction p.kaiser@mp-capitalmarkets.com

Andreas Pläsier +49 40 38022-2246
 Banks, Financial Services a.plaesier@mp-capitalmarkets.com

Malte Schaumann +49 40 38022-2170
 Technology m.schaumann@mp-capitalmarkets.com

Yannik Siering
 Software & IT Services

+49 40 38022-1240

y.siering@mp-capitalmarkets.com

Sebastian Ubert
 Cap. Goods, Automobiles

+49 40 38022-1252

s.ubert@mp-capitalmarkets.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

Ines Struck +49 40 38022-1258
 Sales i.struck@mp-capitalmarkets.com

Leyan Ilkbahar
 Roadshow/Marketing

+49 40 38022-1247

l.ilkbahar@mp-capitalmarkets.com

Antonia Möller
 Roadshow/Marketing

+49 40 38022-1248

a.moeller@mp-capitalmarkets.com

SALES TRADING

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

Mirko Brüggemann

+49 40 38022-1262

m.brueggemann@mp-capitalmarkets.com

Our research can be found under:

MPCM | Warburg Research research.mp-capitalmarkets.com
 Bloomberg ERH MPC
 FactSet www.factset.com

LSEG www.lseg.com
 Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

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