DEFAMA

Buy (unverändert) **Kursziel: 20,00 Euro** (unverändert)

7 | Mai | 2020

Kurs (Euro)	**15,90**
Hoch / Tief 52 Wochen	17,20 / 12,00

Allgemeine Angaben

Land	Deutschland
WKN	A13SUL
ISIN	DE000A13SUL5
Internet	www.defama.de
Fiskaljahr	31/12
Rechnungslegungsstandard	HGB
Tag der Erstnotiz	13. Juli 2016
Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	70,3
Anzahl von Aktien (Mio.)	4,42
Streubesitz	65%
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	45,7
CAGR FFO nach Steuern ('19 -'22e)	17,5%

Bewertung / Multiplikatoren	**2019**	**2020e**	**2021e**	**2022e**
Marktkapitalisierung/Umsatz	6,3	5,2	4,7	4,1
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	**31,3**	**7,7**	**18,9**	**15,3**
Dividendenrendite	2,8%	3,3%	3,7%	4,2%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	**2,61**	**2,20**	**2,11**	**1,99**
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	**1,18**	**0,97**	**0,86**	**0,76**

Kennzahlen je Aktie (Euro '000)	**2019**	**2020e**	**2021e**	**2022e**
Nettogewinn je Aktie	**0,51**	**2,08**	**0,84**	**1,04**
Dividende je Aktie	0,45	0,52	0,59	0,67
Buchwert je Aktie	**6,09**	**7,21**	**7,53**	**7,98**
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	**13,46**	**16,42**	**18,43**	**20,95**

Finanzdaten (Euro '000)	**2019**	**2020e**	**2021e**	**2022e**
Brutto-Mieterlöse	**11.208**	**13.394**	**15.048**	**16.936**
Betriebliche Aufwendungen	-1.597	-1.925	-1.935	-2.209
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	7.044	16.732	9.911	11.315
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	**4.497**	**14.110**	**7.128**	**8.429**
Netto-Finanzergebnis	-1.719	-1.929	-2.105	-2.356
Ergebnis vor Steuern (EBT)	**2.778**	**12.181**	**5.023**	**6.073**
Besteuerung	-710	-2.988	-1.289	-1.465
Nettogewinn nach Minderheiten	**2.056**	**9.181**	**3.722**	**4.596**
FFO nach Steuern	**4.615**	**5.724**	**6.517**	**7.494**
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	24.684	31.876	33.299	35.287
Marktwert des Immobilienportfolios	**137.260**	**154.147**	**186.583**	**207.145**
Eigenkapitalrendite nach Steuern	**10,0%**	**32,5%**	**11,4%**	**13,4%**
Eigenkapitalquote	23,7%	24,5%	22,8%	21,8%

Wesentliche Aktionäre

MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	29%
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	4%
Aufsichtsrat	2%

Finanzkalender

1H 2020 Bericht	August 2020
9M 2020 Bericht	November 2020

Analysten Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, *CREA*
Christopher Mehl, MBA

E-Mail scharff@src-research.de
mehl@src-research.de

Internet www.src-research.de
www.aktienmarkt-international.at
www.aktienmarkt-international.de

Gutes Ergebnis im Auftaktquartal mit einem Plus von 16% im FFO – Guidance vom Management erneut ausdrücklich bestätigt – Größter Zukauf der Firmengeschichte verzeichnet

Das Unternehmen hat am gestrigen Tage den Bericht für das Auftaktquartal 2020 veröffentlicht und konnte mit den Zahlen und den Entwicklungen trotz der aktuellen ökonomischen Turbulenzen überzeugen. Der Umsatz erreichte nach den ersten drei Monaten einen Wert von über 3,1 Mio. Euro und legte im Vergleich zur Vorjahresperiode um über 15% zu. Hierin enthalten waren die Mieterträge von 37 Objekten (1Q 2019: 30 Objekte), jedoch sollte auch beachtet werden, dass aufgrund der Umbauarbeiten in Radeberg ein deutlich niedrigerer Ergebnisbeitrag aus diesem Objekt erzielt wurde als im Vorjahr. Der Personalaufwand sowie die sonstigen betrieblichen Aufwendungen und die Abschreibungen verbuchten einen leichten Anstieg, was alles in allem zu einem operativen Ergebnis von nahezu 1,3 Mio. Euro führte, ein Plus von nahezu 18%. Der Finanzaufwand hat sich im Einklang mit dem Portfolioausbau ebenfalls erhöht und führte zu einem Finanzergebnis von -481 Tsd. Euro (1Q 2019: -385 Tsd. Euro). Das Vorsteuerergebnis lag bei 784 Tsd. Euro (+14%) während der Nettogewinn auf über 593 Tsd. Euro anstieg (+11%). Auch die cash-getriebenen Funds from Operations konnten um 16% auf über 1,3 Mio. Euro erhöht werden, bereinigt um den Effekt von Radeberg wäre das Wachstum sogar bei 29% gelegen. Der FFO je Aktie konnte trotz einer im September 2019 erfolgten Kapitalerhöhung von 29 Cent auf 30 Cent je Aktie gesteigert werden.

Auch auf der Ankaufsseite war das Unternehmen im ersten Quartal bereits sehr erfolgreich unterwegs. Am 2. März konnte der größte Zukauf der Firmengeschichte vermeldet werden und somit bereits früh im Jahr für weiteres deutliches Wachstum gesorgt werden. Der Übergang erfolgte hier Mitte April, wodurch im laufenden Jahr noch rund 850 Tsd. Euro an Mieteinnahmen zum Ergebnis beitragen sollten.

Das Unternehmen hält auch weiterhin an der Guidance eines Anstieg des FFO auf 5,7 Mio. Euro bzw. 1,30 Euro je Aktie fest und plant weiterhin einen Nettogewinn (ohne möglichen Verkauf in Radeberg) von rund 2,5 Mio. Euro. Wir sind der Auffassung, dass dies auch realistisch ist, vor allem wenn man den früher als geplanten Nutzen-/Lastenübergang des neuen Objektes in Zeitz berücksichtigt, welcher die Belastungen durch Corona kompensieren sollte, falls diese überhaupt anfallen. Der derzeitige Stand ist durchaus positiv. Für den Monat April hat das Unternehmen über 80% aller Mieten erhalten und der restliche Teil der Mieten sind gestundet und erstmal nicht ergebniswirksam und es wird erwartet, dass ein Großteil dieser beglichen werden, da diese bonitätsstarke non-food Filialisten betreffen. Mittlerweile sind wieder nahezu alle Geschäfte geöffnet und die meisten Mai-Mieten sind bereits gezahlt worden. Auch hinsichtlich neuer Akquisitionen hat das Management bisher keine Probleme auf der Finanzierungsseite feststellen können. Aufgrund dessen und der komfortable Liquidität von derzeit rund 5 Mio. Euro könnten wir uns auch baldige weitere Zukäufe trotz der Corona Pandemie vorstellen.

Wir sind weiterhin vom Unternehmen überzeugt und behalten unseren sehr positiven Ausblick aufrecht. Wir bestätigen unser Kursziel von 20,00 Euro und bekräftigen unser Buy Rating für die Aktie.

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER
THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER
SRC Der Spezialist für Finanzaktien

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	21
Investor Relations:	Matthias Schrade (schrade@defama.de)
Bonitätseinstufung:	n/a
Handelsplatz/Börse:	München, Xetra, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin
Marktsegment:	m:access
WKN:	A13SUL
ISIN:	DE000A13SUL5

VORSTAND



Matthias Schrade
CEO

AUFSICHTSRAT



Peter Schropp (Vorsitzender)



Ulrich Rücker



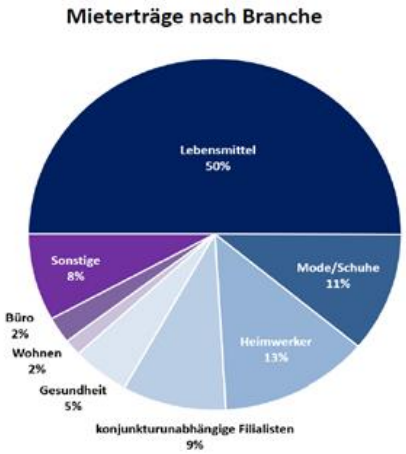
Henrik von Lukowicz

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG ("DEFAMA") ist eine in Berlin ansässige Immobilien-Investmentgesellschaft mit dem Fokus auf Einzelhandelsimmobilien. DEFAMA wurde im November 2014 als Aktiengesellschaft nach deutschem Recht gegründet. Die Erstnotierung der Aktien erfolgte am 13. Juli 2016 an der Börse München. Das Unternehmen wird geleitet durch den Vorstand Matthias Schrade, der vom Aufsichtsrat bis zum 31.10.2024 bestellt worden ist. Matthias Schrade verfügt über langjährige Erfahrung und sehr breite und fundierte Kenntnisse in der Immobilienbranche. Er war schon in sehr jungen Jahren unternehmerisch tätig. So war er im Alter von 20 Jahren Mitgründer der Research-Gesellschaft namens GSC Research mit dem Fokus Small und Mid Caps im deutschsprachigen Raum. Darüber hinaus war Herr Schrade als Mitglied des Vorstands für das in München ansässige Immobilienunternehmen FCR Immobilien tätig und verantwortete dort die Umwandlung des Unternehmens in eine Aktiengesellschaft und zudem einige Ankäufe und deren Finanzierungen. Für die DEFAMA ist Herr Schrade u.a. zuständig für die Themen Objektauswahl, Kaufverhandlung, Finanzierung, Betreuung der Hauptmieter und Öffentlichkeitsarbeit bzw. Investor Relations. Die Aufgaben, Tätigkeiten und Entscheidungen des Vorstands werden vom Aufsichtsrat unter dem Vorsitz vom Peter Schropp kontrolliert. Der Aufsichtsratsvorsitzende verfügt über exzellente Managementerfahrungen, so u.a. aufgrund seiner Funktion als Vorstandsmitglied des in Neuburg an der Donau ansässigen und börsennotierten Immobilienunternehmens VIB Vermögen AG. Unter seiner Ägide wuchs das Immobilienportfolio von VIB auf eine Größe von rd. 1 Mrd. Euro an. Der Aufsichtsrat wird komplettiert durch Ulrich Rücker, ehemaliger Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio AG, und durch Henrik von Lukowicz, ehemaliger IR-Manager der METRO AG.

Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren in einem Preissegment zwischen 1 Mio. Euro und 5 Mio. Euro ab. In dieser Nische sieht das Unternehmen besondere Chancen, weil die im Fokus stehenden Objekte für die meisten institutionelle Investoren zu klein sind. Dadurch ergeben sich Kaufgelegenheiten zu günstigen Preisen. So ist es das erklärte Ziel von DEFAMA, einen Ankauf maximal zur 9-fachen Jahresnettomiete zu tätigen, was einer Anfangsrendite von mindestens 10% entspricht. Die Finanzierung der jeweiligen Ankäufe führt DEFAMA in der Regel mit Hilfe von lokalen Volksbanken und Sparkassen durch und strebt hier, sofern möglich, eine Finanzierung mit 10-jähriger Zinsbindung zu 85% an. Folglich ist der Cash Flow mit rd. 30% auf das eingesetzte Eigenkapital sehr hoch.
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die durchschnittlich zum 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA erworbenen Fachmarktzentren würden in Berlin, Hamburg oder München mindestens das 14- bis 15-fache kosten, oft noch mehr. Die Objekte sollen keinen größeren Leerstand und/oder Investitionsbedarf aufweisen und an mindestens zwei bonitätsstarke Filialisten als (Anker-)Mieter für eine Mietdauer von mindestens 5 Jahren vermietet sein. Der Erwerb und die Finanzierung der Immobilien erfolgen grundsätzlich immer über Objektgesellschaften (sog. Special Purpose Vehicle), an denen die DEFAMA AG jeweils zu 100% beteiligt ist. Die DEFAMA AG fungiert dabei als Holding und stellt das zum Objektankauf erforderliche Eigenkapital bereit. Die Fremdfinanzierung wird als regressloses Darlehen an die jeweiligen Objektgesellschaften als unmittelbare Darlehensnehmer ausgereicht. Die DEFAMA Gruppe ist folglich in der Form strukturiert, dass in einem möglichen Insolvenzfall einer der Objektgesellschaften für die finanzierende Bank keine Rückgriffsmöglichkeit auf die DEFAMA AG als deren Mutter besteht.

Seit der Gründung der Gesellschaft im November 2014 wurden 5 Kapitalerhöhungen durchgeführt – zunächst mit einem Emissionsvolumen von 2,175 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 2,00 Euro, anschließend im März 2016 noch einmal mit einem Emissionsvolumen von 1 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 3,33 Euro, im Dezember 2016 mit einem Volumen von 322 Tsd. Aktien zu 6,00 Euro, im September 2018 mit einem Volumen von 353 Tsd. Aktien zu einem Preis von 12,00 Euro und schließlich im September 2019 mit einem Volumen von 520 Tsd. Aktien zu einem Preis von 15,00 Euro.
Das bilanzielle Eigenkapital liegt zum 1Q 2020 bei über 25 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 22,9% (Stand zum 31.03.2020) und der LTV lag zuletzt bei 60,5% (Stand zum 31.03.2020).

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandshalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst aktuell 38 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt über 145 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:

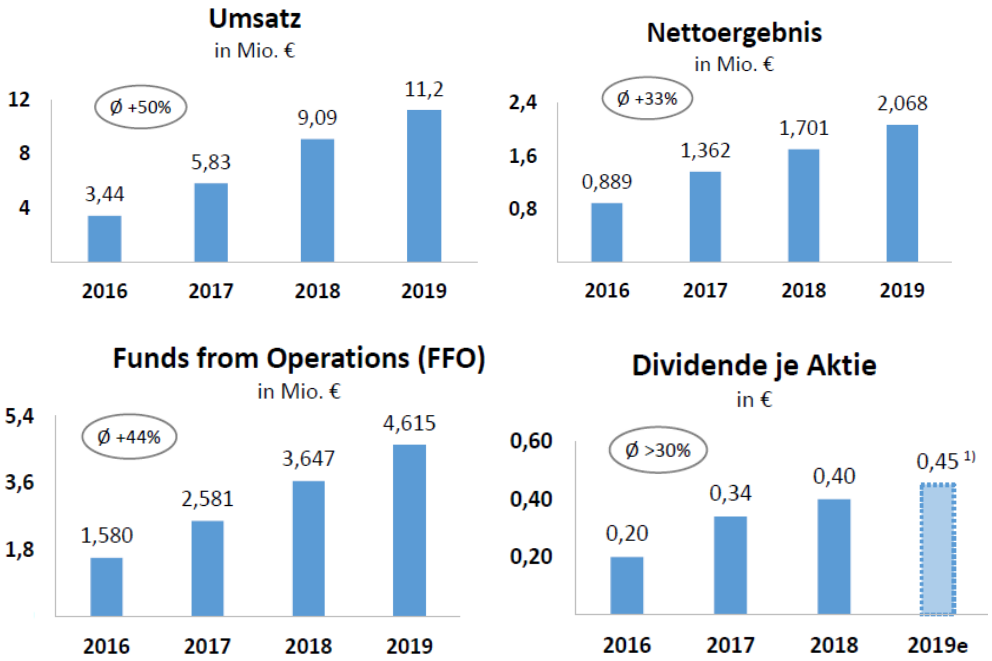




Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

Geschäftsbericht bestätigt vorläufiges Ergebnis für 2019

Bereits am 22. April hat das Unternehmen den Geschäftsbericht für 2019 veröffentlicht und darin das vorläufige Ergebnis bestätigt, über welches wir mit unserem jüngsten Update vom 25. Februar berichtet hatten.

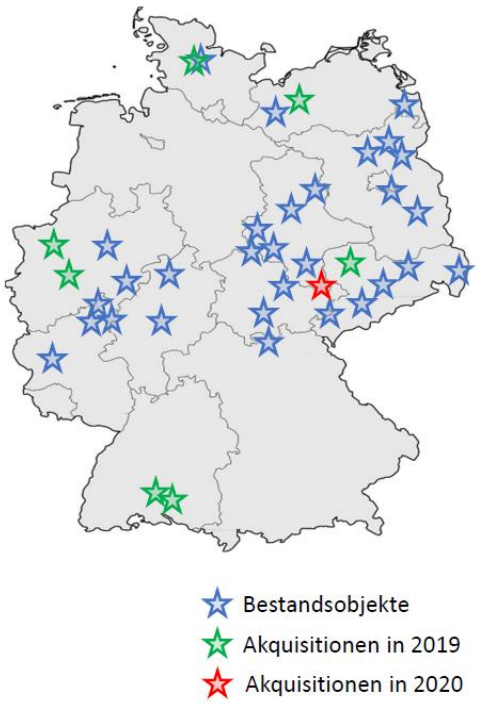


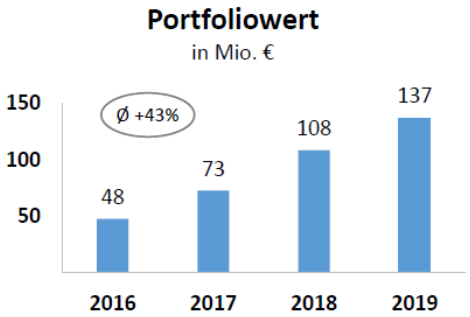
Quelle: Unternehmenspräsentation

Die Zahlen des zurückliegenden Geschäftsjahrs waren sehr erfreulich und lagen über unserer Erwartung. Der Umsatz des Unternehmens lag bei 11,2 Mio. Euro und somit deutlich über dem Vorjahreswert von 9,1 Mio. Euro. Das Wachstum wurde vor allem durch einen erneuten deutlichen Ausbau des Portfolios getrieben. Der Nettogewinn konnte von 1,7 Mio. Euro in 2018 auf nunmehr nahezu 2,1 Mio. Euro um 22% gesteigert werden. Der FFO konnte sogar um 26% erhöht werden und ist von 3,6 Mio. Euro auf über 4,6 Mio. Euro gestiegen. Unsere Schätzung lag bei lediglich 1,9 Mio. Euro bzw. 4,3 Mio. Euro. Auch auf einer Ergebnisbetrachtung auf je Aktie Basis konnte trotz einer Kapitalerhöhung im vergangenen Geschäftsjahr eine Steigerung von 46 Cent auf 51 Cent im Nettoergebnis und ein Anstieg von 1,01 Euro auf 1,14 Euro im FFO erzielt werden. Hinsichtlich der Dividende will das Management trotz Corona prinzipiel weiterhin am ursprünglichen Vorschlag von 45 Cent je Aktie festhalten. Hiervon sollen 20 Cent vorab als Abschlagsdividende am 18. Juni ausgezahlt werden und der restliche Anteil soll im Herbst bei der verschobenen Hauptversammlung beschlossen werden, soweit sich keine weiteren Negativerkenntnisse ergeben.

Portfoliowachstum auch in 2019 auf sehr hohem Niveau - Größter Ankauf der Firmengeschichte bereits früh in 2020

Das Portfolio der Gesellschaft ist in 2019 und bereits in 2020 weiter deutlich gewachsen. In 2019 wurden 7 Objekte zu lukrativen Konditionen angekauft und somit der Marktwert des Portfolios von 108 Mio. Euro auf 137 Mio. Euro ausgebaut. Beispiele hierfür sind das Fachmarktzentrum in Dinslaken und das Nahversorgungszentrum Rendsburg, welche beide eine Rendite im zweistelligen Bereich erwirtschaften. Im März 2020 konnte das Unternehmen den bis heute größten Zukauf der Firmengeschichte vermelden und somit dir Portfoliogröße nochmals deutlich auf über 145 Mio. Euro angehoben. Das Objekt in Zeitz in Sachsen-Anhalt hat bei einem Investitionsvolumen von rund 9 Mio. Euro und einer Jahresnettomiete von nahezu 1,3 Mio. Euro eine sehr lukrative Rendite von über 14%. Die vermietbare Fläche von mehr als 20.000 qm ist vollständig an mehrere namhafte Mieter vermietet.





Kennzahlen *(Stand: 31.12.2019)*	
Standorte	38
Nettokaltmieten (annualisiert)	13,2 Mio. €
Vermietbare Fläche	167.139 m²
Vermietungsquote	96,5%
Ø Restlaufzeit (WALT)	4,3 Jahre

Quelle: Unternehmenspräsentation

Das Portfolio umfasst nunmehr 38 Standorte mit einer annualisierten Nettokaltmiete von 13,2 Mio. Euro. Hiervon stammen 80% von bonitätsstarken Filialisten und keiner der top Mietverträgen macht mehr als 10% aus und die Top 5 machen insgesamt weniger als 20% der Gesamterträge aus. Die vermietbare Fläche ist auf nahezu 170 Tsd. qm angestiegen und hiervon sond 96,5% mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 4,3 Jahren vermietet.

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER
THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER
SRC Der Spezialist für Finanzaktien

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) *31/12 HGB ('000)*	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	CAGR '19 - '22e
Brutto-Mieterlöse	**3.438**	**5.828**	**9.086**	**11.208**	**13.394**	**15.048**	**16.936**	**14,8%**
davon Kaltmieten	3.039	5.103	7.613	9.527	11.743	13.152	14.862	
davon Nebenkostenvorauszahlungen	387	720	1.432	1.617	1.651	1.896	2.074	
sonstige Erträge	12	5	41	63	0	0	0	
Objektkosten	-596	-1.244	-2.214	-2.634	-2.783	-3.253	-3.514	
Netto-Mieterlöse	**2.842**	**4.584**	**6.872**	**8.574**	**10.611**	**11.795**	**13.422**	
Sonstige betriebliche Erträge	106	121	78	68	8.046	51	102	
Personalaufwand	-205	-470	-719	-1.037	-812	-831	-888	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-384	-347	-698	-560	-1113	-1104	-1321	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	**2.359**	**3.888**	**5.534**	**7.044**	**16.732**	**9.911**	**11.315**	**17,1%**
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	**83%**	**85%**	**81%**	**82%**	**158%**	**84%**	**84%**	
Abschreibungen	-692	-1.219	-1.946	-2.547	-2.622	-2.783	-2.886	
davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB	-685	-1.192	-1.917	-2.511	-2.589	-2.748	-2.846	
davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter	-7	-28	-29	-36	-33	-35	-40	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	**1.667**	**2.669**	**3.588**	**4.497**	**14.110**	**7.128**	**8.429**	**23,3%**
Zinserträge	0	0	5	9	8	9	11	
Zinsaufwendungen	-559	-897	-1.340	-1.728	-1.937	-2.114	-2.367	
Netto-Finanzergebnis	**-559**	**-896**	**-1.335**	**-1.719**	**-1.929**	**-2.105**	**-2.356**	
Ergebnis vor Steuern	**1.108**	**1.773**	**2.253**	**2.778**	**12.181**	**5.023**	**6.073**	**29,8%**
Steuern	-218	-411	-552	-710	-2.988	-1.289	-1.465	
davon Steuern vom Einkommen und Ertrag	-162	-280	-359	-419	-2.647	-914	-1.054	
davon sonstige Steuern	-56	-131	-193	-292	-341	-375	-411	
Steuerquote	19,7%	23,2%	24,5%	25,6%	24,5%	25,7%	24,1%	
Nettogewinn vor Minderheiten	**890**	**1.362**	**1.701**	**2.068**	**9.193**	**3.734**	**4.608**	**30,6%**
Minderheiten	0	-2	-23	-12	-12	-12	-12	
Nettogewinn nach Minderheiten	**890**	**1.360**	**1.678**	**2.056**	**9.181**	**3.722**	**4.596**	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	**2.921**	**3.547**	**3.620**	**4.052**	**4.420**	**4.420**	**4.420**	**2,9%**
Nettogewinn je Aktie (EPS)	**0,30**	**0,38**	**0,46**	**0,51**	**2,08**	**0,84**	**1,04**	
Dividende je Aktie	0,20	0,34	0,40	0,45	0,52	0,59	0,67	
in % des Nettoergebnisses	65,6%	88,7%	86,3%	88,7%	25,0%	70,1%	64,4%	
in % vom FFO	40,8%	46,7%	39,7%	39,5%	40,2%	40,0%	39,5%	
Zinsdienstdeckungsgrad	**4,2**	**4,3**	**4,1**	**4,1**	**8,7**	**4,7**	**4,8**	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):								
Ergebnis vor Steuern	**1.108**	**1.773**	**2.253**	**2.778**	**12.181**	**5.023**	**6.073**	
Abschreibungen	692	1.219	1.946	2.547	2.622	2.783	2.886	
sonstige Anpassungen	0	0	0	0	-7.922	0	0	
FFO vor Steuern	**1.800**	**2.992**	**4.198**	**5.326**	**6.881**	**7.806**	**8.959**	**18,9%**
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-162	-280	-359	-419	-816	-914	-1.054	
Sonstige Steuern	-56	-131	-193	-292	-341	-375	-411	
FFO nach Steuern	**1.582**	**2.581**	**3.646**	**4.615**	**5.724**	**6.517**	**7.494**	**17,5%**
FFO nach Steuern je Aktie	**0,49**	**0,73**	**1,01**	**1,14**	**1,30**	**1,47**	**1,70**	
Aktionärs-Eigenkapital	**10.636**	**11.383**	**16.376**	**24.684**	**31.876**	**33.299**	**35.287**	**12,7%**
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	**18.096**	**29.873**	**42.975**	**59.515**	**72.584**	**81.476**	**92.587**	**15,9%**
Bilanzsumme	**33.249**	**55.412**	**85.785**	**104.277**	**130.124**	**145.781**	**161.621**	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	32,0%	20,5%	19,1%	23,7%	24,5%	22,8%	21,8%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	**10,9%**	**12,3%**	**12,1%**	**10,0%**	**32,5%**	**11,4%**	**13,4%**	**10,2%**
Marktwert des Immobilienportfolios	**47.760**	**72.820**	**108.450**	**137.260**	**154.147**	**186.583**	**207.145**	
Buchwert je Aktie (Euro)	**3,64**	**3,21**	**4,52**	**6,09**	**7,21**	**7,53**	**7,98**	**9,4%**
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	**6,20**	**8,42**	**11,87**	**13,46**	**16,42**	**18,43**	**20,95**	**15,9%**
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)	**47,3%**	**61,1%**	**62,0%**	**58,2%**	**63,7%**	**60,3%**	**61,0%**	

SRC Research
- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -
SRC - Scharff Research und Consulting GmbH
Klingerstr. 23
D-60313 Frankfurt am Main
Germany
Telefon: +49 (0)69/ 400 313-80
Mail: scharff@src-research.de
Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
DEFAMA	25. Februar 2020	Buy	16,40 €	20,00 €
DEFAMA	8. Januar 2020	Accumulate	17,10 €	19,00 €
DEFAMA	22. November 2019	Buy	15,90 €	18,50 €
DEFAMA	20. September 2019	Accumulate	15,20 €	17,00 €
DEFAMA	15. August 2019	Accumulate	15,30 €	17,00 €
DEFAMA	24. Juli 2019	Hold	15,50 €	15,20 €
DEFAMA	13. Mai 2019	Hold	15,90 €	15,20 €

Wichtige Hinweise:
Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht demSchlusskurs vom 6. Mai 2020. Die DEFAMA hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2020 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.
Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben.
Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.