

Accumulate

 (alt: Buy) **Kursziel: 19,00 Euro** (alt: 18,50 Euro)

8 | Januar | 2020

Kurs (Euro)	17,10			
Hoch / Tief 52 Wochen	17,20 / 12,20			
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)	75,6			
Anzahl von Aktien (Mio.)	4,42			
Streubesitz	65%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	49,1			
CAGR FFO nach Steuern ('18 -'21e)	19,0%			
Bewertung / Multiplikatoren				
	2018	2019e	2020e	2021e
Marktkapitalisierung/Umsatz	8,3	6,8	5,8	5,1
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	36,9	36,6	8,5	22,5
Dividendenrendite	2,3%	2,6%	3,0%	3,3%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,78	2,76	2,36	2,28
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	1,44	1,30	1,18	1,08
Kennzahlen je Aktie (Euro '000)				
	2018	2019e	2020e	2021e
Nettogewinn je Aktie	0,46	0,47	2,00	0,76
Dividende je Aktie	0,40	0,45	0,51	0,57
Buchwert je Aktie	4,52	6,21	7,24	7,49
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	11,87	13,16	14,55	15,80
Finanzdaten (Euro '000)				
	2018	2019e	2020e	2021e
Brutto-Mieterlöse	9.086	11.057	13.074	14.680
Betriebliche Aufwendungen	-1.417	-2.275	-1.925	-1.935
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	5.534	6.512	16.412	9.543
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	3.588	4.313	13.790	6.760
Netto-Finanzergebnis	-1.335	-1.702	-1.929	-2.105
Ergebnis vor Steuern (EBT)	2.253	2.611	11.861	4.655
Besteuerung	-552	-706	-2.988	-1.289
Nettogewinn nach Minderheiten	1.678	1.893	8.861	3.353
FFO nach Steuern	3.646	4.330	5.387	6.149
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	16.376	25.147	32.019	33.118
Marktwert des Immobilienportfolios	108.450	134.751	145.243	171.256
Eigenkapitalrendite nach Steuern	12,1%	9,1%	31,0%	10,3%
Eigenkapitalquote	19,1%	23,4%	24,6%	22,5%
Wesentliche Aktionäre				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	29%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	4%			
Aufsichtsrat	2%			
Finanzkalender				
Vorläufiges Ergebnis 2019	Februar 2020			
Geschäftsbericht 2019	April 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			

Drei Zukäufe vor Jahresende – Gesamtankaufsvolumen von über 20 Mio. Euro in 2019 – Kursziel auf 19,00 Euro erhöht, Rating nach Kursanstieg von Buy auf Accumulate reduziert

Das Unternehmen konnte noch vor Jahresende drei weitere Zukäufe vermelden und hat somit im zurückliegenden Geschäftsjahr über 20 Mio. Euro an Ankäufen getätigt und lag damit leicht über unserer Erwartung.

Am 30. Dezember wurde der Zukauf eines Handels- und Gesundheitszentrums bekannt gegeben. Das Objekt liegt im Bundesland Schleswig-Holstein und rund 100 Kilometer nördlich von Hamburg. Der Kaufpreis des Objekts lag bei 4,5 Mio. Euro. Über die Höhe der jährlichen Nettomiete wurde keine Angaben gemacht, wir gehen jedoch von einer Rendite von rund 10% aus. Der Mietmix des vollvermieteten Objektes setzt sich aus Penny, Matratzen Concord, einer Apotheke und diversen Arztpraxen sowie der DAA zusammen.

Am 11. Dezember wurde außerdem der Kauf eines Einzelhandelsobjektes in Sigmaringen in Baden-Württemberg vermeldet. Langfristiger Mieter des rund 2.100 qm großen Objekts ist Dänisches Bettenlager. Der Kaufpreis belief sich auf 1,3 Mio. Euro, was rund dem 11-fachen der jahresnettomiete entspricht. Ebenfalls konnte das Unternehmen am selben Tag über Fortschritte bei der Vermietung berichten, welche durch Investitionen in die Bestandsobjekte erreicht werden konnten. In Hamm wurde ein neuer langfristiger Mietvertrag abgeschlossen, in Lübbenau ist zum Jahresanfang ein neuer Mieter eingezogen und durch einen Umbau wird im ersten Obergeschoss eine große Fläche geschaffen welche bereits vergeben ist. Ebenfalls wird in Sangerhausen die Verkaufsfläche erweitert. Mit den getätigten Investitionen von rund 2 Mio. Euro wurden somit jährliche Mieterträge von insgesamt 325 Tsd. Euro langfristig abgesichert, welche sich über die jeweiligen Laufzeiten auf insgesamt über 3 Mio. Euro summieren.

Bereits am 28. November wurde ein Zukauf in Albstadt in Baden-Württemberg gemeldet. Gekauft wurde ein vollvermietetes Nahversorgungszentrum mit einer vermietbaren Fläche von über 1.500 qm. Der Kaufpreis des Objekts lag bei rund 1,9 Mio. Euro und die Jahresnettomiete beläuft sich auf rund 160 Tsd. Euro.

Wir sind mit der Entwicklung des Portfolios im zurückliegenden Geschäftsjahr sehr zufrieden und gehen auch von einem erfolgreichen Jahresabschluss hinsichtlich der Ergebnisse des Unternehmens aus. Das Portfolio umfasst zum Jahresende 37 Standorte mit nahezu 150 Tsd. qm an vermietbarer Fläche, welche zu 95% vermietet ist. Die annualisierte Jahresnettomiete beläuft sich auf rund 12 Mio. Euro und der annualisierte FFO liegt bei rund 5,6 Mio. Euro. Wir gehen von einer weiteren deutlichen Steigerung der Kennzahlen im laufenden Geschäftsjahr aus. Wir erhöhen unser Kursziel von bisher 18,50 Euro auf 19,00 Euro. Aufgrund des Kursanstiegs von rund 8% seit unserem letzten Update reduzieren wir unser Rating von Buy auf Accumulate.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Ziellmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	11
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 Managementenerfahrungen, 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.

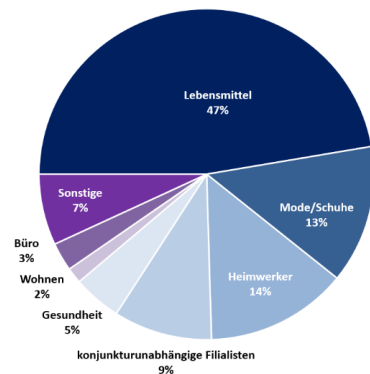
Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren ab in einem Preissegment zwischen 1 Mio. Euro und 5 Mio. Euro. 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 Kaufmöglichkeiten 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 9M 2019 bei über 24 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 24% und der LTV lag zuletzt bei 59,6% (Stand zum 30.09.2019). In 2018 wurde ein Jahresüberschuss von rund 1,7 Mio. Euro erwirtschaftet.

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst aktuell 37 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 130 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:

Mieterträge nach Branche



- Albstadt
- Harzgerode
- Schmallenberg
- Apolda
- Höhn
- Schneeberg
- Bleicherode
- Königsee
- Sigmaringen
- Brand-Erbisdorf
- Löwenberg
- Sonnefeld
- Büdelndorf
- Lübbenu/Spreewald
- Staßfurt
- Dinslaken
- Merseburg
- Sternberg
- Eberswalde
- Mylau
- Templin
- Florstadt
- Pasewalk
- Traben-Trarbach
- Gebhardshain
- Puderbach
- Waldeck-Sachsenhausen
- Genthin
- Radeberg
- Wildau
- Görlitz
- Remscheid-Lennep
- Wittenburg
- Hamm
- Sangerhausen
- Wurzen

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	CAGR '18 - '21e
Brutto-Mieterlöse	1.009	3.438	5.828	9.086	11.057	13.074	14.680	17,3%
davon Kaltmieten	919	3.039	5.103	7.613	9.854	11.414	12.784	
davon Nebenkostenvorauszahlungen	90	387	720	1.432	1.203	1.660	1.896	
sonstige Erträge	0	12	5	41	0	0	0	
Objektkosten	-145	-596	-1.244	-2.214	-2.305	-2.783	-3.253	
Netto-Mieterlöse	864	2.842	4.584	6.872	8.752	10.291	11.427	
Sonstige betriebliche Erträge	3	106	121	78	35	8.046	51	
Personalaufwand	-50	-205	-470	-719	-1.124	-812	-831	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-123	-384	-347	-698	-1151	-1113	-1104	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	693	2.359	3.888	5.534	6.512	16.412	9.543	19,9%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	80%	83%	85%	81%	74%	159%	84%	
Abschreibungen	-230	-692	-1.219	-1.946	-2.199	-2.622	-2.783	
davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB	-228	-685	-1.192	-1.917	-2.158	-2.589	-2.748	
davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter	-2	-7	-28	-29	-41	-33	-35	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	463	1.667	2.669	3.588	4.313	13.790	6.760	23,5%
Zinserträge	9	0	0	5	6	8	9	
Zinsaufwendungen	-115	-559	-897	-1.340	-1.708	-1.937	-2.114	
Netto-Finanzergebnis	-106	-559	-896	-1.335	-1.702	-1.929	-2.105	
Ergebnis vor Steuern	357	1.108	1.773	2.253	2.611	11.861	4.655	27,4%
Steuern	-60	-218	-411	-552	-706	-2.988	-1.289	
davon Steuern vom Einkommen und Ertrag	-52	-162	-280	-359	-412	-2.647	-914	
davon sonstige Steuern	-8	-56	-131	-193	-294	-341	-375	
Steuerquote	16,7%	19,7%	23,2%	24,5%	27,0%	25,2%	27,7%	
Nettogewinn vor Minderheiten	297	890	1.362	1.701	1.905	8.873	3.366	25,5%
Minderheiten	0	0	-2	-23	-12	-12	-12	
Nettogewinn nach Minderheiten	297	890	1.360	1.678	1.893	8.861	3.353	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	2.225	2.921	3.547	3.620	4.052	4.420	4.420	6,9%
Nettogewinn je Aktie (EPS)	0,13	0,30	0,38	0,46	0,47	2,00	0,76	
Dividende je Aktie	0,10	0,20	0,34	0,40	0,45	0,51	0,57	
in % des Nettoergebnisses	74,9%	65,6%	88,7%	86,3%	96,3%	25,4%	75,1%	
in % vom FFO	42,2%	40,8%	46,7%	39,7%	42,1%	41,8%	41,0%	
Zinsdienstdeckungsgrad	6,5	4,2	4,3	4,1	3,8	8,5	4,5	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):								
Ergebnis vor Steuern	357	1.108	1.773	2.253	2.611	11.861	4.655	
Abschreibungen	230	692	1.219	1.946	2.199	2.622	2.783	
sonstige Anpassungen	0	0	0	0	226	-7.939	0	
FFO vor Steuern	587	1.800	2.992	4.198	5.036	6.544	7.438	21,0%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-52	-162	-280	-359	-412	-816	-914	
Sonstige Steuern	-8	-56	-131	-193	-294	-341	-375	
FFO nach Steuern	527	1.582	2.581	3.646	4.330	5.387	6.149	19,0%
FFO nach Steuern je Aktie	0,24	0,49	0,73	1,01	1,07	1,22	1,39	
Aktionärs-Eigenkapital	5.718	10.636	11.383	16.376	25.147	32.019	33.118	26,5%
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	7.247	18.096	29.873	42.975	58.146	64.317	69.814	17,6%
Bilanzsumme	18.103	33.249	55.412	85.785	107.395	130.267	147.366	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	31,6%	32,0%	20,5%	19,1%	23,4%	24,6%	22,5%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	6,0%	10,9%	12,3%	12,1%	9,1%	31,0%	10,3%	-5,2%
Marktwert des Immobilienportfolios	16.760	47.760	72.820	108.450	134.751	145.243	171.256	
Buchwert je Aktie (Euro)	2,57	3,64	3,21	4,52	6,21	7,24	7,49	18,3%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	3,26	6,20	8,42	11,87	13,16	14,55	15,80	10,0%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)	73,0%	47,3%	61,1%	64,0%	61,0%	67,6%	66,7%	

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	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 €
DEFAMA	26. Februar 2019	Hold	14,80 €	15,20 €
DEFAMA	29. Oktober 2018	Buy	12,20 €	15,20 €
DEFAMA	26. September 2018	Accumulate	12,80 €	14,50 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 7. Januar 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.