

Buy (alt: Accumulate) **Kursziel: 32,00 Euro** (alt: 31,00 Euro)

25 | April | 2022

| | | | | |
|---|---|----------------|----------------|----------------|
| Kurs (Euro) | 27,80 | | | |
| Hoch / Tief 52 Wochen | 30,80 / 19,20 | | | |
| 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) | 133,4 | | | |
| Anzahl von Aktien (Mio.) | 4,80 | | | |
| Streubesitz | 72% | | | |
| Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro) | 96,1 | | | |
| CAGR FFO nach Steuern ('20 -'23e) | 18,8% | | | |
| Bewertung / Multiplikatoren | | | | |
| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
| Marktkapitalisierung/Umsatz | 9,2 | 7,9 | 6,7 | 6,0 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) | 49,1 | 24,5 | 37,5 | 33,5 |
| Dividendenrendite | 1,7% | 1,8% | 2,0% | 2,1% |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) | 4,88 | 3,20 | 3,32 | 3,27 |
| Kurs-NAV-Verhältnis (KNV) | 1,65 | 1,32 | 1,15 | 1,02 |
| Kennzahlen je Aktie (Euro '000) | | | | |
| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
| Nettogewinn je Aktie | 0,57 | 1,14 | 0,74 | 0,83 |
| Dividende je Aktie | 0,48 | 0,51 | 0,55 | 0,59 |
| Buchwert je Aktie | 5,70 | 8,68 | 8,38 | 8,50 |
| Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie | 16,86 | 21,01 | 24,12 | 27,13 |
| Finanzdaten (Euro '000) | | | | |
| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
| Brutto-Mieterlöse | 14.578 | 16.992 | 19.834 | 22.194 |
| Betriebliche Aufwendungen | -2.626 | -3.098 | -3.932 | -4.263 |
| Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA) | 8.989 | 13.527 | 12.656 | 14.393 |
| Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT) | 5.625 | 9.474 | 7.628 | 8.544 |
| Netto-Finanzergebnis | -2.130 | -2.414 | -2.730 | -2.951 |
| Ergebnis vor Steuern (EBT) | 3.495 | 7.060 | 4.898 | 5.593 |
| Besteuerung | -985 | -2.026 | -1.399 | -1.594 |
| Nettogewinn nach Minderheiten | 2.505 | 5.022 | 3.486 | 3.985 |
| FFO nach Steuern | 5.873 | 7.084 | 8.527 | 9.848 |
| Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile) | 25.204 | 38.365 | 39.451 | 40.796 |
| Marktwert des Immobilienportfolios | 178.920 | 218.144 | 247.328 | 272.521 |
| Eigenkapitalrendite nach Steuern | 10,0% | 15,8% | 9,0% | 9,9% |
| Eigenkapitalquote | 18,4% | 23,7% | 22,3% | 21,5% |
| Wesentliche Aktionäre | | | | |
| MSC Invest GmbH (Matthias Schrade) | 26% | | | |
| Aufsichtsrat | 2% | | | |
| Finanzkalender | | | | |
| Geschäftsbericht 2021 | Mai 2022 | | | |
| 1Q 2022 Bericht | Mai 2022 | | | |
| Hauptversammlung | Juli 2022 | | | |
| Analysten | | | | |
| | Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, <i>CREA</i> Christopher Mehl, MBA, CFA | | | |
| E-Mail | scharff@src-research.de mehl@src-research.de | | | |
| Internet | www.src-research.de www.aktienmarkt-international.at www.aktienmarkt-international.de | | | |

Ankauf von fünf Objekten mit einem Volumen von 15 Mio. Euro unterstreicht Erwartung eines schneller als geplanten Wachstums – Kursziel auf 32,00 Euro erhöht, Rating auf Buy angehoben

Das Unternehmen hat am Freitagnachmittag den Kauf von fünf Objekten im Bundesland Rheinland-Pfalz vermeldet. DEFAMA konnte somit wie von uns erwartet sehr zeitnah nach der Kapitalerhöhung einen Teil der Erlöse investieren und damit bereits einen sehr großen Teil der Verwässerungseffekte der Kapitalerhöhung gutmachen. Das Investitionsvolumen beläuft sich auf 15 Mio. Euro, was bei einer Nettomiete von 1,3 Mio. Euro einer attraktiven Rendite von nahezu 9% entspricht. Die fünf erworbenen Objekte liegen in den Orten Hachenburg, Heiligenroth und Lahnstein und sind zu 80% an Filialisten wie z.B. DM, JYSK und KiK vermietet. Wir gehen von einem sehr geringen Leerstand und einem üblichen WALT aus. Das Closing der Transaktion wird zum Jahresende 2022 erwartet und die Mieteinnahmen werden somit ab 2023 zum Ergebnis beitragen.

Mit der Transaktion hat das Unternehmen einen weiteren bedeutenden Schritt in Richtung der Langfristplanung „DEFAMA 2025“ gemacht und unsere Annahme unterstrichen, dass diese Ziele bereits wesentlich früher erreicht werden sollten. Für das laufende Jahr hat das Unternehmen bereits jetzt sein typisches jährliches Ankaufsvolumen von rund 15 Mio. Euro bis 20 Mio. Euro überschritten und wir gehen davon aus, dass im laufende Jahr noch weitere Transaktionen hinzukommen werden. Wir haben deshalb unsere Erwartungen hinsichtlich des Ankaufsvolumens nochmals erhöht.

Das Unternehmen konnte wie erwartet sehr bald nach der erfolgreichen Kapitalerhöhung über weitere signifikante Zukäufe berichten und somit der Verwässerung der Kapitalerhöhung bereits deutlich entgegenwirken. Wir gehen auch von weiteren Erfolgsmeldungen in den kommenden Wochen aus, welche die Zahlen nochmals weiter vorantreiben werden. Aufgrund des sehr erfreulichen Geschäftsverlauf in 2022 und dem weiterhin sehr positiven Ausblick erhöhen wir unser Kursziel von 31,00 Euro auf 32,00 Euro. Bei einem Kurspotenzial von über 15% erhöhen wir unser Rating von Accumulate auf Buy.

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



Matthias Stich

AUFSICHTSRAT



Peter Schropp
(Vorsitzender)



Ulrich Rucker



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 die Vorstände Matthias Schrade und Matthias Stich. 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. Matthias Stich verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Immobilienbranche. Nach einer Tätigkeit für die BBE Handelsberatung war er in der BBE/IPH-Firmengruppe zuletzt Niederlassungsleiter Süd der IPH Handelsimmobilien GmbH. Von Anfang 2019 bis Ende Juni 2021 was Herr Stich bereits als Leiter des Bereichs Projektentwicklung für DEFAMA tätig. 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 Rucker, ehemaliger Vorstand der Rucker 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.

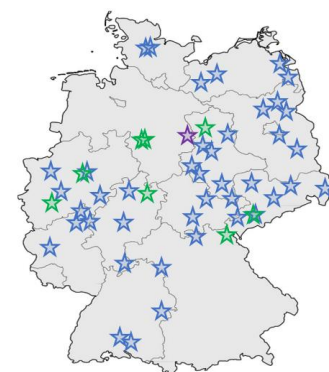
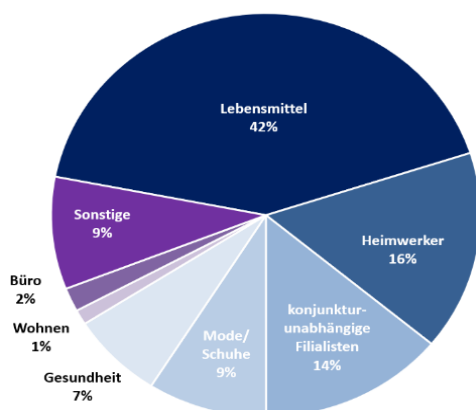
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die durchschnittlich zum 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA 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 im September 2019 mit einem Volumen von 520 Tsd. Aktien zu einem Preis von 15,00 Euro. Die jüngste Kapitalerhöhung fand im März 2022 statt, bei welcher 380 Tsd. Aktien zu einem Preis von 27,00 Euro platziert werden konnten.

Das bilanzielle Eigenkapital liegt zu 9M 2021 bei rund 27 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 19% und der LTV lag zuletzt bei 59,8% (Stand zum 31.12.2021).

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst zum Stichtag 1Q 2022 51 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt rund 225 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



- ★ Bestandsobjekte
- ★ Akquisitionen in 2021
- ★ Akquisition in 2022

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

| DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | CAGR '20 - '23e |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|
| Brutto-Mieterlöse | 5.828 | 9.086 | 11.208 | 14.578 | 16.992 | 19.834 | 22.194 | 15,0% |
| Objektkosten | -1.244 | -2.214 | -2.634 | -3.085 | -3.006 | -3.348 | -3.627 | |
| Netto-Mieterlöse | 4.584 | 6.872 | 8.574 | 11.493 | 13.986 | 16.486 | 18.567 | |
| Sonstige betriebliche Erträge | 121 | 78 | 68 | 122 | 2.639 | 102 | 89 | |
| Personalaufwand | -470 | -719 | -1.037 | -1.503 | -1.900 | -2.348 | -2.586 | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -347 | -698 | -560 | -1.123 | -1.198 | -1.584 | -1.677 | |
| Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA) | 3.888 | 5.534 | 7.044 | 8.989 | 13.527 | 12.656 | 14.393 | 17,0% |
| Operative Marge zu Netto-Mieterlösen | 85% | 81% | 82% | 78% | 97% | 77% | 78% | |
| Abschreibungen | -1.219 | -1.946 | -2.547 | -3.364 | -4.053 | -5.028 | -5.849 | |
| Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT) | 2.669 | 3.588 | 4.497 | 5.625 | 9.474 | 7.628 | 8.544 | 15,0% |
| Zinserträge | 0 | 5 | 9 | 9 | 9 | 11 | 10 | |
| Zinsaufwendungen | -897 | -1.340 | -1.728 | -2.139 | -2.423 | -2.741 | -2.961 | |
| Netto-Finanzergebnis | -896 | -1.335 | -1.719 | -2.130 | -2.414 | -2.730 | -2.951 | |
| Ergebnis vor Steuern | 1.773 | 2.253 | 2.778 | 3.495 | 7.060 | 4.898 | 5.593 | 17,0% |
| Steuern | -411 | -552 | -710 | -985 | -2.026 | -1.399 | -1.594 | |
| Steuerquote | 23,2% | 24,5% | 25,6% | 28,2% | 28,7% | 28,6% | 28,5% | |
| Nettogewinn vor Minderheiten | 1.362 | 1.701 | 2.068 | 2.509 | 5.034 | 3.499 | 3.999 | 16,8% |
| Minderheiten | -2 | -23 | -12 | -4 | -12 | -13 | -14 | |
| Nettogewinn nach Minderheiten | 1.360 | 1.678 | 2.056 | 2.505 | 5.022 | 3.486 | 3.985 | |
| Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000) | 3.547 | 3.620 | 4.052 | 4.420 | 4.420 | 4.705 | 4.800 | |
| Nettogewinn je Aktie (EPS) | 0,38 | 0,46 | 0,51 | 0,57 | 1,14 | 0,74 | 0,83 | 13,6% |
| Dividende je Aktie | 0,34 | 0,40 | 0,45 | 0,48 | 0,51 | 0,55 | 0,59 | |
| in % des Nettoergebnisses | 88,7% | 86,3% | 88,7% | 84,7% | 44,9% | 74,2% | 71,1% | |
| in % vom FFO | 46,7% | 39,7% | 39,5% | 36,1% | 31,8% | 30,3% | 28,8% | |
| Zinsdienstdeckungsgrad | 4,3 | 4,1 | 4,1 | 4,2 | 5,6 | 4,6 | 4,9 | |
| FFO nach Steuern | 2.581 | 3.646 | 4.615 | 5.873 | 7.084 | 8.527 | 9.848 | 18,8% |
| FFO nach Steuern je Aktie | 0,73 | 1,01 | 1,14 | 1,33 | 1,60 | 1,81 | 2,05 | |
| Aktionärs-Eigenkapital | 11.383 | 16.376 | 24.684 | 25.204 | 38.365 | 39.451 | 40.796 | 17,4% |
| Nettoinventarwert (Net Asset Value) | 29.873 | 42.975 | 59.515 | 74.507 | 92.843 | 106.598 | 119.909 | 17,2% |
| Bilanzsumme | 55.412 | 85.785 | 104.277 | 136.712 | 161.576 | 176.905 | 189.837 | |
| Bilanzielle Eigenkapitalquote | 20,5% | 19,1% | 23,7% | 18,4% | 23,7% | 22,3% | 21,5% | |
| Eigenkapitalrendite (nach Steuern) | 12,3% | 12,1% | 10,0% | 10,0% | 15,8% | 9,0% | 9,9% | -0,4% |
| Marktwert des Immobilienportfolios | 72.820 | 108.450 | 137.260 | 178.920 | 218.144 | 247.328 | 272.521 | |
| Buchwert je Aktie (Euro) | 3,21 | 4,52 | 6,09 | 5,70 | 8,68 | 8,38 | 8,50 | 14,2% |
| Nettoinventarwert je Aktie (Euro) | 8,42 | 11,87 | 13,46 | 16,86 | 21,01 | 24,12 | 27,13 | 17,2% |
| Beleihungsauslauf (Loan-to-Value) | 61,1% | 62,0% | 58,2% | 59,2% | 56,5% | 55,6% | 54,7% | |

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 | 31. März 2022 | Accumulate | 27,60 € | 31,00 € |
| DEFAMA | 28. Februar 2022 | Accumulate | 28,00 € | 31,00 € |
| DEFAMA | 3. Februar 2022 | Hold | 29,00 € | 29,00 € |
| DEFAMA | 7. Dezember 2021 | Accumulate | 26,40 € | 29,00 € |
| DEFAMA | 3. November 2021 | Buy | 25,00 € | 29,00 € |
| DEFAMA | 7. Oktober 2021 | Accumulate | 24,20 € | 27,00 € |
| DEFAMA | 28. Juli 2021 | Buy | 21,40 € | 25,00 € |
| DEFAMA | 18. Mai 2021 | Buy | 20,00 € | 24,00 € |
| DEFAMA | 30. April 2021 | Buy | 19,50 € | 24,00 € |

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 22. April 2022. Die DEFAMA hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2022 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 Wertpapiere 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.