

Buy (unverändert) **Kursziel: 34,00 Euro** (unverändert)

2 | November | 2022

Kurs (Euro)	23,00			
Hoch / Tief 52 Wochen	30,80 / 20,60			
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)	110,4			
Anzahl von Aktien (Mio.)	4,80			
Streubesitz	72%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	79,5			
CAGR FFO nach Steuern ('21 -'24e)	18,6%			
Bewertung / Multiplikatoren				
	2021	2022e	2023e	2024e
Marktkapitalisierung/Umsatz	6,4	5,5	4,5	3,9
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	20,2	25,7	26,2	22,2
Dividendenrendite	2,2%	2,4%	2,7%	3,1%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,62	2,69	2,64	2,53
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	1,17	0,91	0,79	0,71
Kennzahlen je Aktie (Euro '000)				
	2021	2022e	2023e	2024e
Nettogewinn je Aktie	1,14	0,90	0,88	1,04
Dividende je Aktie	0,51	0,56	0,63	0,72
Buchwert je Aktie	6,36	8,55	8,70	9,11
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	19,61	25,32	29,22	32,32
Finanzdaten (Euro '000)				
	2021	2022e	2023e	2024e
Brutto-Mieterlöse	17.131	20.184	24.662	28.127
Betriebliche Aufwendungen	-2.975	-3.463	-3.880	-4.297
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	13.348	13.581	15.379	17.666
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	9.109	8.614	9.426	10.886
Netto-Finanzergebnis	-2.599	-2.903	-3.504	-3.911
Ergebnis vor Steuern (EBT)	6.510	5.711	5.922	6.975
Besteuerung	-1.472	-1.485	-1.688	-1.988
Nettogewinn nach Minderheiten	5.037	4.213	4.220	4.974
FFO nach Steuern	7.061	8.504	10.187	11.770
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	28.121	40.234	41.767	43.716
Marktwert des Immobilienportfolios	218.150	259.644	293.566	324.743
Eigenkapitalrendite nach Steuern	18,9%	12,3%	10,3%	11,6%
Eigenkapitalquote	18,0%	22,6%	21,4%	20,6%
Wesentliche Aktionäre				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	26%			
Aufsichtsrat	2%			
Finanzkalender				
Vorläufige Jahreszahlen 2022	Februar 2023			
Geschäftsbericht 2022	Mai 2023			
1Q 2023 Bericht	Mai 2023			
Analysten				
	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA			
	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			

Neunmonatszahlen entsprechen unseren Erwartungen – Umsatz um 17% und FFO um 19% gesteigert – positiver Ausblick auch in schwerem Marktumfeld – 34,00 Euro Kursziel und Buy bestätigt

Das Unternehmen hat heute den Bericht für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres veröffentlicht und liegt auf Kurs unserer Erwartungen. Nachdem bereits in der letzten Woche am 25. Oktober die Guidance für das laufende Jahr sowie die Mittelfristplanung bis 2025 erhöht wurden, konnte dies nunmehr auch mit den Neunmonatszahlen untermauert werden.

Die Umsatzerlöse sind im Jahresvergleich von 12,6 Mio. Euro auf 14,7 Mio. Euro um rund 17% gestiegen. Dieses Wachstum konnte durch den deutlichen Ausbau des Portfolios erzielt werden, aber auch durch weitere Fortschritte im Bestandsportfolio. Diese beinhalteten zum einen erfolgreiche Neuvermietungen, Mieterhöhungen bei Verträgen sowie mehrere abgeschlossene Umbauten, die ebenfalls die Mieterlöse gesteigert haben. Das EBITDA lag mit 9,2 Mio. Euro zwar unter dem Vorjahreswert von 10,7 Mio. Euro, konnte bereinigt um den Verkaufserlös im Vorjahr aber ebenfalls eine deutliche Steigerung aufweisen. Das Vorsteuerergebnis lag bei 3,3 Mio. Euro und der Nettogewinn der ersten neun Monate belief sich auf 2,5 Mio. Euro. Der cash-getriebene FFO konnte um 19% von 5,2 Mio. Euro auf 6,2 Mio. Euro gesteigert werden.

Das bisherige Geschäftsjahr verlief sehr erfreulich und erfolgreicher als ursprünglich angenommen. Bisher konnte das Unternehmen bereits zwölf Zukäufe mit einem Volumen von rund 29 Mio. Euro erzielen und damit den Portfoliowert auf 251 Mio. Euro zum Stichtag ausbauen. Zusätzlich wurden zahlreiche Investitionen ins Bestandsportfolio getätigt. Somit ist für das kommende Geschäftsjahr bereits wieder ein weiteres deutliches Wachstum vorprogrammiert und auch für die kommenden Jahre gehen wir von weiterem schnellem Wachstum aus. Hier sehen wir die Gesellschaft auch in den derzeitigen Marktbedingungen als sehr gut positioniert und denken, dass DEFAMA sogar von der Situation profitieren kann. Deshalb ist auch die Erhöhung der Mittelfristplanung in der vergangenen Woche für uns bereits seit längerem erwartet gewesen und wir sehen die Pläne als sehr plausibel an. Wie bereits in unserem Update vom 26. Oktober beschrieben, plant das Management nunmehr das Portfolio bis Jahresende 2025 auf mindestens 350 Mio. Euro auszubauen und die annualisierten Mieteinnahmen auf einen Wert von 28 Mio. Euro bzw. den annualisierte FFO auf mindestens 13 Mio. Euro zu steigern.

Die heute veröffentlichten Zahlen bestätigen unsere Erwartungen und den Kurs der Gesellschaft. Das Unternehmen ist fundamental sehr solide aufgestellt und kann somit auch schnell auf sich möglicherweise ergebende Ankaufsoportunitäten unter Druck geratenen Wettbewerbern und Investoren reagieren. Wir bestätigen deshalb erneut unser Kursziel von 34,00 Euro, welches wir mit unserem jüngsten Update vom 26. Oktober bereits erhöht haben. Bei einem derzeitigen Kurspotenzial von nahezu 50% bekräftigen wir ebenfalls unser Buy Rating.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	27
Investor Relations:	Matthias Schrade (schrade@defama.de)
Bonitätseinstufung:	n/a
Handelsplätze:	München, Xetra, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin
Marktsegment:	m:access
WKN:	A13SUL
ISIN:	DE000A13SUL5

VORSTAND



Matthias Schrade



Matthias Stich

AUFSICHTSRAT



Henrik von Lukowicz
(Vorsitzender)



Christine Hager



Ulrich Rücker

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 war 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 Henrik von Lukowicz kontrolliert. Der Aufsichtsrat wird komplettiert durch Christine Hager, Managing Director bei der redos investment management GmbH, und durch Ulrich Rücker, ehemaliger Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio 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.

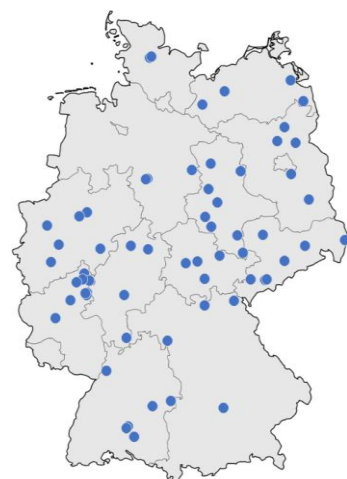
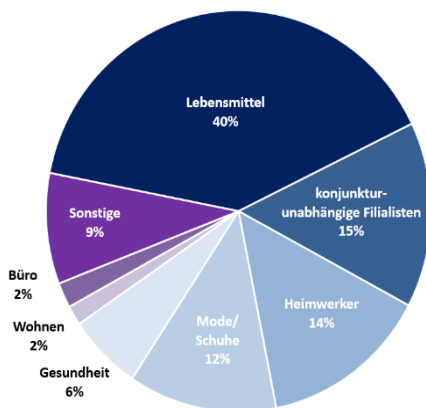
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die durchschnittlich zum 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA 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 Objektkauf 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 zum Ende des ersten Halbjahres 2022 bei rund 40 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 22,4% und der LTV lag zuletzt bei 57,2% (Stand zum 30.06.2022).

Auf mittlerer Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst zum 31. August 2022 62 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt über 250 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



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	CAGR '21 - '24e
Brutto-Mieterlöse	5.828	9.086	11.208	14.578	17.131	20.184	24.662	28.127	18,0%
Objektkosten	-1.244	-2.214	-2.634	-3.085	-4.051	-4.163	-5.458	-6.254	
Netto-Mieterlöse	4.584	6.872	8.574	11.493	13.080	16.021	19.204	21.873	
Sonstige betriebliche Erträge	121	78	68	122	3.243	1.023	55	90	
Personalaufwand	-470	-719	-1.037	-1.503	-1.877	-2.141	-2.253	-2.310	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-347	-698	-560	-1.123	-1.098	-1.322	-1.627	-1.987	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	3.888	5.534	7.044	8.989	13.348	13.581	15.379	17.666	9,8%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	85%	81%	82%	78%	102%	85%	80%	81%	
Abschreibungen	-1.219	-1.946	-2.547	-3.364	-4.239	-4.966	-5.953	-6.781	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	2.669	3.588	4.497	5.625	9.109	8.614	9.426	10.886	6,1%
Zinserträge	0	5	9	9	11	11	10	13	
Zinsaufwendungen	-897	-1.340	-1.728	-2.139	-2.610	-2.914	-3.514	-3.924	
Netto-Finanzergebnis	-896	-1.335	-1.719	-2.130	-2.599	-2.903	-3.504	-3.911	
Ergebnis vor Steuern	1.773	2.253	2.778	3.495	6.510	5.711	5.922	6.975	2,3%
Steuern	-411	-552	-710	-985	-1.472	-1.485	-1.688	-1.988	
Steuerquote	23,2%	24,5%	25,6%	28,2%	22,6%	26,0%	28,5%	28,5%	
Nettogewinn vor Minderheiten	1.362	1.701	2.068	2.509	5.038	4.226	4.234	4.987	-0,3%
Minderheiten	-2	-23	-12	-4	-1	-13	-14	-13	
Nettogewinn nach Minderheiten	1.360	1.678	2.056	2.505	5.037	4.213	4.220	4.974	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	3.547	3.620	4.052	4.420	4.420	4.705	4.800	4.801	
Nettogewinn je Aktie (EPS)	0,38	0,46	0,51	0,57	1,14	0,90	0,88	1,04	-3,1%
Dividende je Aktie	0,34	0,40	0,45	0,48	0,51	0,56	0,63	0,72	
in % des Nettoergebnisses	88,7%	86,3%	88,7%	84,7%	44,7%	62,5%	71,7%	69,5%	
in % vom FFO	46,7%	39,7%	39,5%	36,1%	31,9%	31,0%	29,7%	29,4%	
Zinsdienstdeckungsgrad	4,3	4,1	4,1	4,2	5,1	4,7	4,4	4,5	
FFO nach Steuern	2.581	3.646	4.615	5.873	7.061	8.504	10.187	11.770	18,6%
FFO nach Steuern je Aktie	0,73	1,01	1,14	1,33	1,60	1,81	2,12	2,45	
Aktionärs-Eigenkapital	11.383	16.376	24.684	25.204	28.121	40.234	41.767	43.716	15,8%
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	29.873	42.975	59.515	74.507	86.673	111.907	129.169	142.887	18,1%
Bilanzsumme	55.412	85.785	104.277	136.712	156.260	177.688	195.209	212.389	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	20,5%	19,1%	23,7%	18,4%	18,0%	22,6%	21,4%	20,6%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	12,3%	12,1%	10,0%	10,0%	18,9%	12,3%	10,3%	11,6%	-14,9%
Marktwert des Immobilienportfolios	72.820	108.450	137.260	178.920	218.150	259.644	293.566	324.743	
Buchwert je Aktie (Euro)	3,21	4,52	6,09	5,70	6,36	8,55	8,70	9,11	12,7%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	8,42	11,87	13,46	16,86	19,61	25,32	29,22	32,32	18,1%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)	61,1%	62,0%	58,2%	59,2%	56,5%	52,9%	52,3%	51,9%	

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	26. Oktober 2022	Buy	22,00 €	34,00 €
DEFAMA	24. August 2022	Buy	25,40 €	32,00 €
DEFAMA	30. Juni 2022	Buy	24,60 €	32,00 €
DEFAMA	24. Mai 2022	Buy	24,60 €	32,00 €
DEFAMA	25. April 2022	Buy	27,80 €	32,00 €
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 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 1. November 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.