



DEFAMA

4 mei 2026

Koers	24,70
Aantal aandelen (m)	4,800
Marktkapitalisatie (m)	118,56

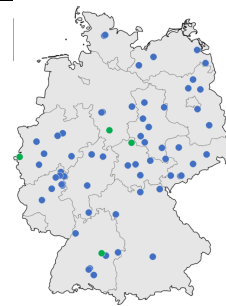
Eigen vermogen (2024)	44,742
Schuldgraad (2025)	58,0%

(in miljoen EUR)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Huuropbrengsten	17,131	20,228	23,335	27,332	31,600	32,400
Groei in %	17,5%	18,1%	15,4%	17,1%	15,6%	2,5%
Bedrijfsresultaat	9,108	10,081	9,704	11,178	n.b.	n.b.
EBITDA	13,348	15,176	15,538	17,783	n.b.	n.b.
EBITDA-marge	77,9%	75,0%	66,6%	65,1%	n.b.	n.b.
Financieel resultaat	-2,599	-2,903	-3,868	-4,938	n.b.	n.b.
Nettowinst	5,038	5,398	4,169	4,571	5,600	5,100
Courant resultaat	7,061	8,583	9,680	10,042	10,800	11,200

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Winst per aandeel	1,14	1,15	0,87	0,95	1,17	1,06
Courante winst per aandeel	1,60	1,82	2,02	2,09	2,25	2,33
Bruto dividend	0,51	0,54	0,57	0,60	0,63	0,65
Intrinsieke waarde (reëel)	19,61	22,80	23,79	27,64	n.b.	n.b.
Premie/discount	40,7%	0,0%	1,7%	2,0%	n.b.	n.b.
Dividendrendement *	1,8%	2,4%	2,4%	2,1%	2,6%	2,6%

*: op basis van de koers op het einde van het jaar, voor 2025E en 2026E de huidige koers

Koersevolutie afgelopen 12 maand



Omschrijving

Defama, voluit Deutsche Fachmarkt, is een jonge vastgoedgroep, opgericht in 2014. Ze richt zich op winkelparken en kleine winkelcentra met een transactiewaarde tussen 1 en 5 miljoen euro (te groot voor particuliere beleggers, te klein voor institutionele beleggers). Geografisch ligt de focus op kleine en middelgrote steden in Noord- en Oost-Duitsland. Door de focus op die lokale winkelcentra is ze minder kwetsbaar voor e-commerce. De groep volgt een 'buy & hold' strategie.

Eind 2025 bezat de groep 94 activa met een verhuurbare oppervlakte van 324.550 m² en jaarlijkse huurinkomsten van 28 miljoen euro, een bezettingsgraad van 93% en een waarde van 352 miljoen euro. Voedingsdistributie is goed voor 38% van de huurinkomsten, doe-het-zelfzaken voor 20%, kledij staat voor 13% van het totaal. De 4 grootste huurders zijn de EDEKA Group (11,8% van het totaal), Kaufland/Lidl (8,7% van totaal), toom/B1 (5,7% van totaal) en REWE/Penny (7,3% van totaal). De 5 grootste huurders zijn goed voor 39,8% van de huurinkomsten, de 10 grootste voor 54,7%.

De CEO bezit 26% van het aandelenkapitaal.

Het opmerkelijkste van het Defama-verhaal is het rendement van de aangekochte activa. Zonder uitzondering lag het rendement van de verworven activa in 2019 en 2020 boven 10%. In 2021 lag dat rendement op 9,3%, in 2022 was dat 8,6%. In 2023 waren er opnieuw aankopen aan rendementen boven 10%, alsook in 2024! Er is weinig vraag naar iets oudere winkelparken met kortlopende huurcontracten, terwijl er genoeg verkopers zijn zoals gesloten fondsen die na 10 of 20 jaar vereffend worden, of oudere particulieren die hun panden wensen te verkopen. Soms zijn er ook gedwongen verkopen door overdreven schuldfinanciering.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Transacties in 2025

In 2025 verkocht Defama 3 activa en kocht het er 19. De aankopen hebben we in onderstaande tabel opgelist. Spijtig genoeg werden niet alle aankoopbedragen bekend gemaakt. Op basis van enkele schattingen gaan we uit van een totaal investeringsbedrag van iets meer dan 26 miljoen euro, tegenover huren van iets meer dan 2,6 miljoen euro. Ook in 2025 verrichtte Defama acquisities met een (geschat) rendement van 10%.

Datum	Aantal m2	Huurprijs in miljoen euro	Aankoopprijs in miljoen euro	Huur- rendement
31/01/25	7.200	0,200	n.b.	n.b.
23/05/25	4.200	0,100	0,970	10,3%
10/06/25	13.600	1,500	n.b.	n.b.
6/09/25	950	0,100	n.b.	n.b.
2/10/25	1.060	0,100	1,000	10,0%
29/10/25	1.190	0,150	1,500	10,0%
22/12/25	2.400	0,320	3,240	9,9%
29/12/25	3.300	0,180	1,700	10,6%

In 2025 stond Defama ook aan de verkoperskant. Het verkocht 3 activa voor 8,25 miljoen euro, dit aan een rendement van 7,7%.

Zoals al verschillende keren aangegeven kan Defama als een soort van kapitalisatiefonds beschouwd worden. De dividenduitkering is laag en de vrije cash wordt continu geherinvesteerd in acquisities en dus groei. Terwijl er in 2021 voor 27,5 miljoen euro acquisities plaats vonden, was dat een stevige 45 miljoen euro in 2022 en een iets lagere 24 miljoen euro in 2023. In 2024 ging het om een aankoopbedrag van 30 miljoen euro. In 2024 werd er wel voor 6,7 miljoen euro verkocht.

We herhalen nog even dat Defama enkele financiële doelen voor 2030 heeft. Zo streeft het naar een portefeuille van 500 miljoen euro tegenover 352 miljoen euro vandaag. De huren op jaarbasis zullen dan moeten uitkomen op 42 miljoen euro, het courant resultaat op 19 miljoen euro, per aandeel is dat 4 euro.

Voorlopige resultaten 2025

Defama maakte voorlopige en niet volledige resultaten bekend over 2025. De huren stegen 15,8% tot 31,6 miljoen euro. Het courant resultaat bedraagt 10,8 miljoen euro, een stijging van 8%. Per aandeel is dat 2,25 euro.

(in miljoen euro)	2024	2025	Δ24/25
Omzet	27,3	31,6	15,8%
Netto resultaat	4,6	5,6	21,7%
Courant resultaat	10,0	10,8	8,0%
Huur op jaarbasis	26,8	28,1	4,9%

Het netto resultaat stijgt 21,7% tot 5,6 miljoen euro, maar werd positief beïnvloed door een meerwaarde voor belasting van 3 miljoen euro (2,2 miljoen euro na belasting) op de hoger vermelde verkopen. In 2024 ging het om 1,4 miljoen euro meerwaarde voor belasting.

Eind 2025 was er minder goed nieuws te rapen. Zo vertrok een belangrijke huurder en noteerde Defama het faillissement van Hammer Fachmärkte. In totaal kost dit een miljoen euro huurgelden op jaarbasis. In principe zal de impact lager uitkomen, maar we wachten af.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75



GERT DE MESURE FINANCIAL INFO

De schuldgraad is gedaald van 59,1% naar 58%.

Wat 2026 betreft, geeft het bedrijf geen concrete winstvooruitzichten. Het beperkt zich tot de commentaren dat het courant resultaat en het dividend hoger zullen uitkomen dan in 2025. De netto winst zou boven 5 miljoen euro uitkomen, lager dus dan in 2025 dat profiteerde van belangrijke meerwaarden.

We herhalen dat Defama niet geniet van een speciaal GVV- of REIT-statuut en dus opereert als een gewone NV of AG in dit geval. Het bedrijf is bijgevolg onderhevig aan vennootschapsbelasting en er is geen verplichte schatting van de intrinsieke waarde. Het bedrijf publiceert zelf wel een intrinsieke waarde, maar we betwijfelen of hierbij rekening gehouden wordt met latente belastingen (op potentiële meerwaarden op het vastgoed) en of de waardering bepaald is op basis van onafhankelijke schatters.

Ook boekt ze afschrijvingen, de reden waarom we in onze cijfertabel een EBIT- en een EBITDA-cijfer opnemen. Wel publiceert ze een courant resultaat (of FFO, *funds of operations*). Er is dus ook geen verplichte pay-out of verdeling van het courant resultaat als dividend. De winstreservatie kan opnieuw geïnvesteerd worden in de groei van de groep. Het feit dat een Belgische belegger dubbele roerende voorheffing moet betalen op een relatief klein dividend (bruto 2,1%) is dus weinig 'dramatisch'. Belangrijker is dat Defama een groot deel van zijn winst reserveert en herinvesteert in projecten met een rendement van meer dan 10%.

Conclusie

We zijn al verschillende jaren favoriet van dit kleinere Duitse winkelvastgoedaandeel. Feit is wel dat we vorig jaar van mening waren dat het aandeel met een koers/courant resultaat van 12 wat minder goedkoop noteerde. Door de winststijging in combinatie met een lagere koers is de ratio koers/courant resultaat teruggevallen tot 10,6, wat een redelijker niveau is om in te stappen.

Defama is het perfecte kapitalisatie-aandeel doordat het minder dan 30% van zijn courant resultaat als dividend uitkeert. De cash in het bedrijf wordt dan aan 10% herbelegd!

Feit is ook dat het aandeel minder gevoelig is voor de algemene beursperikelen en dus minder volatiel is.

We geven nog mee dat we het aandeel al een zevental jaar van heel nabij volgen en dat we regelmatig contact hebben met de CEO.

Gert De Measure

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.