

Deutsche EuroShop AG



Eine reine Investition in Shoppingcenter

Auch Wuppertal hat mit den CityArkaden seinen Konsumtempel, in Hamburg übernimmt diese Rolle unter anderem das Phoenix-Center.
Fotos: Deutsche Euroshop



Strategie

Die Deutsche EuroShop beteiligt sich an Shoppingcentern mit einer vermietbaren Fläche von mindestens 20.000 m² und strebt dabei jeweils einen Anteil von mindestens 50% an. Das Augenmerk des Managements liegt primär auf der Qualität der Shoppingcenter, um langfristige Wertsteigerungen zu erzielen. Der Unternehmen ist klar positioniert und investiert ausschließlich in solche Objekte.

Jedes Shoppingcenter hat sogenannte „Magnetmieter“. Diese wirken auf die Kunden besonders attraktiv, erhöhen die Akzeptanz des Centers und steigern dessen Wert. Neben diesen Mietern haben die Center noch mindestens weitere 80 Mieter. Diese Vielfalt an Mietern verringert die Abhängigkeit der Gesellschaft gegenüber dem einzelnen. Die Top 10 sorgen bei der Deutsche EuroShop für 25,4% der Umsätze. Die Deutsche EuroShop agiert als reiner Finanzinvestor. Das Centermanagement aller Shoppingcenter der Deutsche EuroShop ist an die ECE, einen europaweit tätigen Dienstleister in diesem Bereich und Teil der Otto Gruppe (Otto-Versand), ausgelagert. Die ECE kümmert sich um das komplette Management des Shoppingcenters. Die Dienstleistungen reichen dabei von der Vermietung und dem Betreiben der Objekte bis hin zur Organisation von kundenbindenden Veranstaltungen, wie Ausstellungen oder Weihnachtsaktionen. Die ECE sorgt für einen attraktiven und ausgewogenen Mieter- und Branchenmix, der einerseits möglichst viele Kunden anspricht und andererseits eine langfristige Anziehungskraft des Shoppingcenters garantiert und somit die Cashflows auch langfristig sicherstellt. Beim Zukauf neuer Objekte sollte eine Nettoanfangsrendite von derzeit mindestens 5,5% erzielt werden.

Unternehmensprofil

Die Deutsche EuroShop AG investiert in Shoppingcenter in erstklassiger Lage. Zurzeit verfügt die Gesellschaft über 16 sich in Betrieb befindliche Center. Das Portfolio von 1,8 Mrd. EUR hat eine Mietfläche von mehr als 643.000 m². Zwölf der Shoppingcenter befinden sich in Deutschland, weitere vier im europäischen Ausland (Österreich, Polen sowie Ungarn). Perspektiven bietet das Unternehmen durch die Flächenerweiterung verschiedener Shoppingcenter des eigenen Portfolios, wie bei dem Center in Dresden.

Operative Entwicklung

Die Halbjahreszahlen sind über unseren Erwartungen ausgefallen. Der Umsatz (55,2 Mio. EUR; Vj.: 45,6 Mio. EUR) stieg vor allem durch die neu eröffneten Center in Hameln und Danzig (4,9 Mio. EUR). Aber auch die übrigen Shoppingcenter konnten ihre Mieteinnahmen um 2,0% steigern. Die Kosten (Grundstücksbetriebs- und -verwaltungskosten) wuchsen unterproportional und fielen geringer aus, als von uns erwartet, so dass sich die höheren Umsätze auch in einem höheren EBIT widerspiegeln. Das Finanzergebnis (-24,1 Mio. EUR; Vj.: 19,7 Mio. EUR) fiel im Rahmen unserer Erwartungen aus. Vor allem höhere Zinsaufwendungen und An-

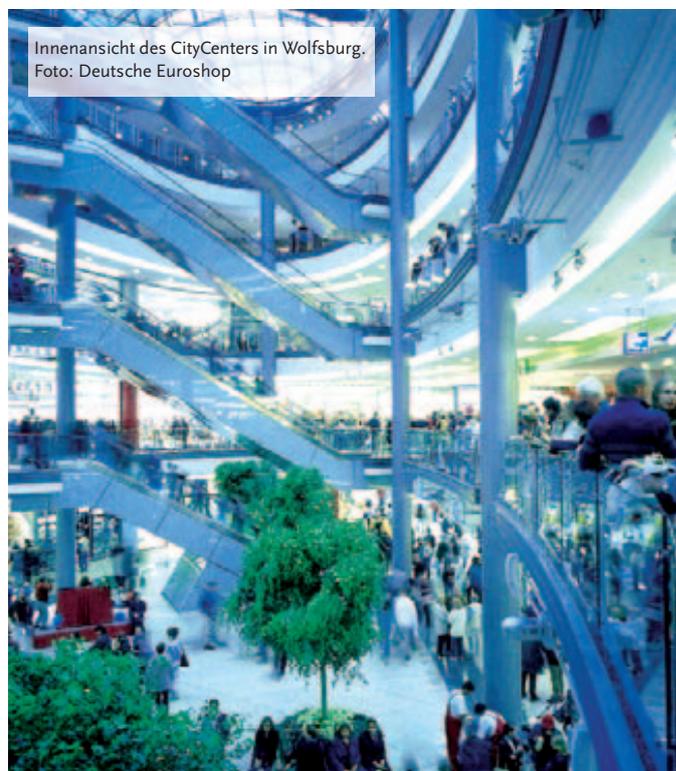
Deutsche EuroShop AG			Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR				Kennzahlen	
Internetadresse	www.deutsche-euroshop.de	nach IFRS	2006	2007	2008e	2009e		
ISIN	DE0007480204	Umsatz	92,9	95,8	113,0	120,8		
Wertpapierkennnummer (WKN)	748 020	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	3,1%	17,9%	6,9%	KGV 2008e	10,1
Bloombergkürzel	DEQ	EBIT	86,3	77,2	92,7	100,2	KGV 2009e	9,4
Kurs (08.10.2008, 15:27 ETR) in EUR	21,74	- Veränderung ggü. Vorjahr	50,1%	-10,5%	20,1%	8,1%		
Aktienanzahl in Mio.	34,4	- EBIT-Marge	92,9%	80,6%	82,0%	83,0%	Dividendenrendite 2008e	5,1%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	747,4	EBT	117,7	77,8	87,7	94,2	Dividendenrendite 2009e	5,5%
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	-33,9%	12,7%	7,4%		
52-Wochen-Hoch (in EUR)	29,75	- EBT-Marge	126,7%	81,2%	77,6%	78,0%	Buchwert je Aktie (Jun 2008; in EUR)	24,60
52-Wochen-Tief (in EUR)	19,61	Jahresüberschuss	100,3	94,2	73,8	79,3	NAV je Aktie 2008 (in EUR)	26,91
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	122.221	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	-6,1%	-21,7%	7,4%		
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-10,5%	- Nettomarge	108,0%	98,3%	65,3%	65,7%	Anzahl der Objekte (2008)	16
Absolute Performance gegenüber dem Vorjahr	-21,8%	Ergebnis je Aktie*	2,92	2,74	2,15	2,31	Vermietbare Fläche (in qm) (2008)	643.000
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	-6,1%	-21,7%	7,4%	Leerstandsquote (2008)	<1%
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie*	1,05	1,05	1,10	1,20	Mitarbeiter (2008)	4
Nächster Termin	14.11.2008; Q3	- Veränderung ggü. Vorjahr	9,4%	0,0%	4,8%	9,1%		
Aktionärsstruktur	Familie Otto 19,5%; Free Float 80,5%							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Bloomberg, VWD, Unternehmensangaben
 *berechnet mit der aktuellen Aktienanzahl

teile Dritter wirkten sich negativ aus. Andererseits konnte die Gesellschaft im ersten Halbjahr positive Währungseffekte verbuchen. Für die Finanzverbindlichkeiten zahlt das Unternehmen 5,36%. Im Durchschnitt sind die Zinsen 7,7 Jahre festgeschrieben. Damit sollte unseres Erachtens das Zinsrisiko, zumindest bei der Finanzierung des Bestandsportfolios, gering sein. Die Gesellschaft konzentriert sich auf das langfristige Wachstum und damit verbunden auf solide Wertsteigerungen, um den Aktionären eine attraktive Dividende zu sichern. In der Vergangenheit war die Dividendenpolitik sehr aktionärsfreundlich. Unseres Erachtens sollte sich dies auf absehbare Zeit fortsetzen können. Zurzeit ist die Dividende steuerfrei, was einen zusätzlichen Anreiz bietet.

Ausblick

Für das Gesamtjahr erwarten wir einen Umsatz von ca. 113,0 Mio. EUR (Vj.: 95,8 Mio. EUR). Treiber hinter dieser Entwicklung sind vor allem die im letzten und diesem Jahr eröffneten Shoppingcenter. Auch für das nächste Jahr rechnen wir mit weiter steigenden Umsätzen (120,8 Mio. EUR). Durch diese höheren Einnahmen sowie Skaleneffekte auf der Ausgabenseite wird unseres Erachtens das EBIT überproportional auf 92,7 Mio. EUR bzw. 100,2 Mio. EUR steigen. Über das Jahr 2009 hinaus sollte vor allem die Erweiterung des Shoppingcenters in Dresden für Wachstumsphantasie sorgen. Die Eröffnung ist für den Herbst 2010 geplant. Das Projekt hat ein gesamtes Investitionsvolumen von 150 Mio. EUR, wobei der Anteil der Deutsche EuroShop bei 50% liegt. Die Nettomietrendite beträgt 5,5%.



Zudem ist das Management zuversichtlich, in den nächsten Monaten weitere neue Objekte hinzukaufen zu können. Da man nur in Objekte mit der angestrebten Nettoanfangsrendite investiert, stellte sich ein Investment in den letzten Quartalen als schwierig dar. Aktuell verfügt das Unternehmen über einen Investitionsspielraum von ungefähr 200 Mio. EUR.

Fazit

Das operative Wachstum der Gesellschaft ist bis 2009 durch die neuen Center in Danzig, Hameln und Passau gesichert. Ein weiterer Ausbau des Portfolios durch die Erweiterung des Shoppingcenters in Dresden wird ab Herbst 2010 für weiteres Wachstum sorgen. Die steuerfreie Dividende für 2008 von min. 1,05 EUR/Aktie ist ein zusätzlicher Aspekt, der für ein Investment in diesen Wert spricht. Unserer Meinung nach ist die Aktie aktuell günstig bewertet; wir sehen in diesem Wert eine Kauf-Position.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe

