



Deutsche EuroShop AG

Kurs 28.11.2003: EUR 34,15 – Einschätzung: **Marktperformer (Outperformer)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 37,00**

Neun-Monats-Zahlen; Kursentwicklung

Branche:	Finanzdienstleistungen	
Land:	D	
ISIN:	DE0007480204	
Reuters:	DEQG	
Kurs aktuell:	34,15	
	Hoch	Tief
Kurs 52 Wo.:	33,95	29,55
Marktkap. (Mio. EUR):	533,59	
Anzahl Aktien (in Mio.):	15,63	
Gewinn je Aktie: (in EUR)		
2002:	-0,20	
2003e:	-0,04	
2004e:	0,19	
2005e:	0,22	
Kurs-Gewinn-Verhältnis:		
2003e:	---	
2004e:	177,4	
2005e:	157,6	
Dividende:		
	in EUR:	in %:
2002:	1,92	5,6%
2003e:	1,92	5,6%
2004e:	1,92	5,6%
2005e:	1,92	5,6%

Tätigkeit

Die erst 1997 gegründete Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobilienaktiengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter. Zur Zeit umfasst das Beteiligungsportfolio 13 Shoppingcenter in Innenstadtlagen sowie an etablierten Standorten im In- und europäischen Ausland.

Anlagekriterien

Die Deutsche EuroShop hat Anfang der Woche die Zahlen für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres bekannt gegeben.

Die Kerndaten auf Konzernebene stellen sich wie folgt dar:

- Umsatzerlöse: +6% auf 36,7 Mio. € (insbesondere durch die abgeschlossenen Umbaumaßnahmen im Rhein-Neckar-Zentrum)
- Erträge aus Beteiligungen: +59% auf 5,1 Mio. € (erstmaliger Beitrag der Center Dresden und Kassel über neun Monate)
- Vorsteuerergebnis: +95% auf 7,7 Mio. €; Periodenüberschuss: von -2,1 Mio. € auf +1,1 Mio. €
- Sanierungskosten für ein Dach des Centers in Udine haben das dritte Quartal mit 0,6 Mio. € belastet, im vierten Quartal werden hier nochmal ca. 1,9 Mio. € erwartet. Der ursprünglich geplante Konzernjahresüberschuss wird angabegemäß in 2003 daher nicht bei +1,4 Mio. €, sondern bei ca -0,5 Mio. € liegen.

Auf AG-Ebene erreichte die EuroShop u.a. folgende Kennzahlen:

- Erträge aus Beteiligungen: +16% auf 19,6 Mio. € (so.); Zinsergebnis: -22% auf 2,8 Mio. € (in Folge des niedrigeren Zinsniveaus und des Mittelabflusses aufgrund getätigter Investitionen)
- Vorsteuerergebnis: +12% auf 20,9 Mio. € (das operative Ergebnis der AG liegt damit im Plan und soll zum Jahresende bei 27,8 Mio. € (bislang seitens der Gesellschaft geplant: 27,6 Mio. €) liegen.

Des weiteren bestätigt das Management, die restliche Liquidität möglichst noch bis Jahresende investiert zu haben. Wir gehen davon aus, dass es in Kürze hier zu einem weiteren News-flow kommen wird.

Insgesamt lagen die vorgelegten Daten im Rahmen unserer Erwartungen. Auch die Dachsanierung war bereits kommuniziert. Da für die Dividendenzahlung das AG-Ergebnis bzw. der Cash-flow ausschlaggebend sind, hat dies u.E. keinen Einfluss auf die kommende Ausschüttung.

Fazit

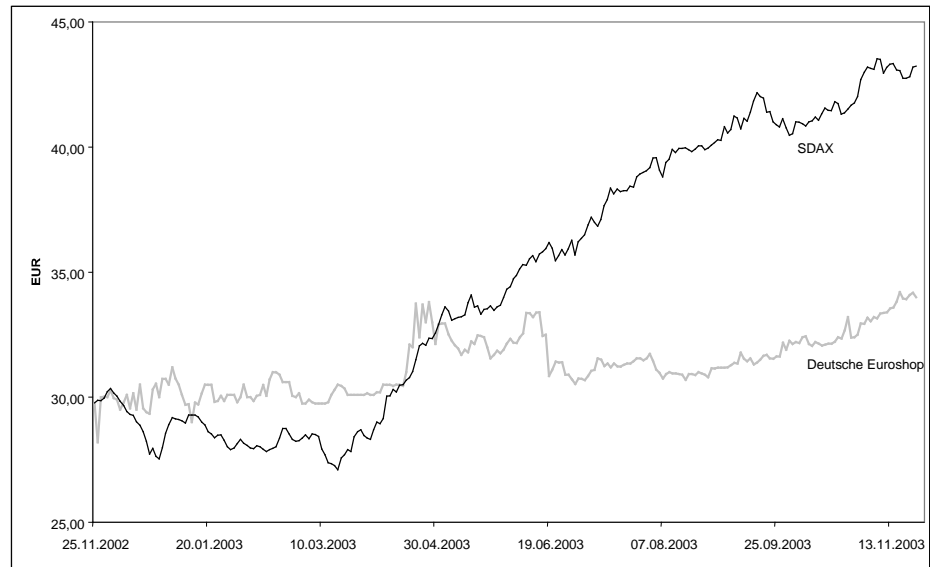
Aufgrund der nun feststehenden Höhe der Sanierungskosten passen wir unsere Gewinn- und Verlustrechnung für 2003 leicht an und prognostizieren auf Konzern-Ebene nun einen Gewinn je Aktie von -0,04 € (zuvor: 0,09 €). Für die kommenden Perioden belassen wir unsere Schätzungen (2004: 0,19 €; 2005: 0,22 €) hingegen unverändert.

Unsere Bewertungsmodelle zeigen trotz der leichten Revision der 2003er-Schätzungen weiterhin einen Fair Value je Aktie von 37 €. Den in den letzten Monaten erhöhten Free-float sowie die gesteigerte Börsenliquidität werten wir insgesamt positiv, da somit ein möglicher MDAX-Aufstieg (nach Marktkapitalisierung sind die Kriterien bereits deutlich erfüllt) erreichbar ist.

Insgesamt steht bei der Bewertung der Aktie aus unserer Sicht weiterhin die zukünftige Dividendenausschüttung im Mittelpunkt. Aufgrund der in den nächsten Jahren noch steuerfreien Dividendenzahlung (nach dem Kursanstieg der letzten Wochen liegt die Rendite immer noch bei 5,6%) erkennen wir - auch gegenüber der Alternativenanlage in offenen Immobilienfonds - noch einen Renditevorteil. Auch wenn wir sehen, dass der Titel unter dem Gesichtspunkt der steuerfreien Ausschüttung weiterhin kaufenswert bleibt, stufen wir den Wert aufgrund der positiven Kursentwicklung in den letzten Wochen (jetzt noch ca. 8% Unterbewertung gegenüber unserem Kursziel von 37 €) von bislang Outperformer auf Marktperformer zurück.



Chart



Termine

- Bilanzpresse-/Analystenkonferenz: 20. April 2004
- Quartalszahlen: 25. Mai 2004
- Hauptversammlung: 17. Juni 2004
- Halbjahreszahlen: 17. August 2004
- Neun-Monats-Zahlen: 16. November 2004

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Angaben darüber, ob eine in diesem Bericht enthaltene Anlageempfehlung für einen Investor im Hinblick auf seine Wertpapiererfahrung, seine Anlageziele und seine finanziellen Verhältnisse geeignet ist, enthält dieser Bericht nicht. Wir empfehlen deshalb, dass Investoren, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, sich den Rat eines Anlageberaters ihrer Bank einholen.

Nachdruck und Vervielfältigung ist nur mit Quellenangabe zulässig.

Roland Könen

Tel.: 0211/4952-637 Fax: -494

roland.koenen@lampebank.de