

# AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung der Hamburger Sparkasse

27.11.2003

## Deutsche EuroShop AG Halten (geändert von: Kaufen)

Der Shopping-Center Spezialist

ISIN: DE0007480204  
Reuters-Kürzel: DEQn.DE  
www.deutsche-euroshop.de



### Unternehmensprofil

Die im Januar 2001 erstmals am Kapitalmarkt notierte Deutsche EuroShop AG (DES) zählt zu den Schwergewichten im SDAX. Das Unternehmen mit Sitz in Hamburg ist die einzige deutsche Immobilien AG, deren Anlagestrategie ausschließlich auf Investitionen in Shoppingcenter fokussiert ist. Die eingegangenen Beteiligungen liegen zumeist in etablierten Innenstadtlagen überregional bedeutender Ballungsgebiete mit einem nachhaltigen Einzugsgebiet von mindestens 300.000 Einwohnern. Das Objekt-Management wird von regional erfahrenen Center-Spezialisten (z. B. ECE) übernommen. Das sich noch im Aufbau befindliche Beteiligungsportfolio umfasst derzeit 13 Shoppingcenter mit einem anteiligen Investitionsvolumen von 1,15 Mrd. EUR. Die vorhandenen Mittel in Höhe von 18 Mio. EUR sollen nach Möglichkeit noch in diesem Jahr investiert werden.

### Stärken-/Schwächen-Profil

- + Langjährige Erfahrungen des Managements im Immobiliensektor
- + Klare Objektfokussierung auf Shoppingcenter
- + Langfristig angelegtes Dividendenkonzept mit einer attraktiven steuerfreien Dividende
- + Langfristige Mietverträge, hoher Vermietungsstand, breite Mieterstruktur
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet- und Zinsentwicklung
- Weiteres Wachstum ist abhängig von Kapitalaufnahme am Kapitalmarkt
- Risiken außerplanmäßiger Immobiliensanierungen

Branche		Immobilien	
Schluss-Kurs am 26.11.2003		34,50 EUR	
Hoch/Tief seit 01.01.03		34,70 / 29,65 EUR	
aktuell (vorher) in Mio. EUR	2002	2003e	2004e
Umsatz	46,5	49,1 (48,6)	51,5 (51,1)
EBITDA	37,0	39,8 (45,3)	46,5 (48,7)
EBIT	15,4	17,4 (22,9)	22,9 (25,1)
EpA (in EUR)	-0,20	-0,03 (0,11)	0,12 (0,20)
Dividende (in EUR)	1,92	1,92	1,92
Div.-Rendite in Prozent:			5,6 %
Aktienanzahl:			15.625.000 Stück
Aktionärsstruktur:			Familie Otto 21,23 %
Marktkapitalisierung / Free Float:			539,1 Mio. EUR/ 78,77 %
Index / Ø Monatsumsatz in 2003:			SDAX / 120.900 Stück

### Analyse

In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres konnte der Konzernumsatz gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum durch die abgeschlossenen Umbaumaßnahmen im Rhein-Neckar-Zentrum um 6 Prozent auf nunmehr 36,7 (34,5) Mio. EUR gesteigert werden. Die Beteiligungserträge verbesserten sich durch die erstmalige Konsolidierung der Shoppingcenter in Dresden und Kassel um 59 Prozent auf 5,1 (3,2) Mio. EUR. Während das operative Ergebnis der AG mit rund 27,4 Mio. EUR für das Gesamtjahr im Rahmen der Erwartungen liegen sollte, wird auf Konzernebene vor allem die erforderliche Dachsanierung des Shoppingcenters in Udine das Ergebnis mit rund 2,5 Mio. EUR belasten. Daher gehen wir für das Gesamtjahr auf Konzernebene von einem negativen Ergebnis in Höhe von 0,5 Mio. EUR statt einem Gewinn von 1,7 Mio. EUR aus. Für das kommende Jahr erwarten wir bei weiter steigenden Konzernumsätzen einen erneuten Sanierungsaufwand von rund 1,7 Mio. EUR, so dass wir unsere Ergebnisschätzungen je Aktie von 0,20 auf 0,12 EUR reduziert haben.

**Nach den jüngsten Kurssteigerungen hat sich die Aktie unserem fairen Bewertungsniveau von 35,00 EUR bereits deutlich angenähert, so dass wir im Hinblick auf die reduzierten Ertragskennzahlen für das laufende und das kommende Geschäftsjahr vorerst nur mit verhaltenen Kurssteigerungen rechnen. Interessant bleibt nach wie vor die steuerfreie Dividendenzahlung in Höhe von 1,92 EUR (Dividendenrendite 5,6 Prozent), die gleichzeitig das Kursrückschlagspotenzial begrenzen dürfte. Die mittelfristige Geschäftsentwicklung bewerten wir weiterhin positiv. Wir stufen die Aktie derzeit auf „Halten“ zurück.**

Finanzdaten: 20.04.2004: Bilanzpressekonferenz, 25.05.2004: Zwischenbericht Q 1 2004, 17.06.2004: Hauptversammlung