



Montag, 24. November 2003

Mid-/Small Caps

Deutsche EuroShop (34,08 Euro) Kaufen

EpS 03e: -0,03 (alt: 0,10) Euro; EpS 04e: 0,21 Euro

Anlass: Zahlen zu den ersten neun Monaten 2003

- Auf AG-Ebene konnte das operative Ergebnis um 12% auf 20,9 (18,6) Mio. Euro verbessert werden
- Die Erträge aus den Beteiligungen erhöhten sich um 16% auf 19,6 (16,9) Mio. Euro
- Das Nettoergebnis der AG stieg auf 15,3 (13,7) Mio. Euro
- Das Konzernergebnis wird durch eine Dachsanierung im Shopping-Center in Udine belastet
- Auf Konzernebene wird nunmehr für das Gesamtjahr ein kleiner Verlust erwartet
- Dies ändert nichts an unserer Bewertung und unserem Kursziel von 37 Euro
- Wir bestätigen unser Kaufvotum

Fazit: Die heute morgen vorgelegten Zahlen für die ersten neun Monate sind innerhalb unserer Erwartungen ausgefallen. Das operative Ergebnis der AG - jene massgebliche Kennzahl, die bei Immobilienaktien den tatsächlichen Finanzmittelzufluss misst - konnte um 12% auf 20,9 (18,6) Mio. Euro verbessert werden. Trotz eines gesunkenen Zinsniveaus und einer im Zuge von Akquisitionen reduzierten Liquidität konnte das Nettoergebnis auf AG-Ebene ebenfalls um 12% auf 15,3 (13,7) Mio. Euro gesteigert werden. Damit liegen die AG-Zahlen im Rahmen unserer und der unternehmenseigenen Planungen. Die Konzernzahlen unterstreichen ebenfalls die gesteigerte Ertragsfähigkeit des Unternehmens. Die Umsatzerlöse verbesserten sich im Zuge der abgeschlossenen Umbaumaßnahmen des Rhein-Neckar-Zentrums auf 36,7 (34,5) Mio. Euro und durch die Konsolidierung der beiden Shopping-Center in Dresden und Kassel erhöhten sich die Beteiligungserträge um nahezu 60% auf 5,1 (3,2) Mio. Euro. Wie bereits vor einigen Wochen angekündigt, belastet eine Dachsanierung im Shopping Center in Udine mit 0,6 Mio. Euro das Konzernergebnis im dritten Quartal.

Das Nettoergebnis für die ersten neun Monate beträgt damit 1,1 (-2,1) Mio. Euro. Die Dachsanierung wird für das Gesamtjahr mit einem Betrag von rd. 2,5 Mio. Euro zu Buche schlagen und die Deutsche EuroShop wird dadurch auf Konzernebene einen Verlust für das Gesamtjahr von rd. 0,5 Mio. Euro ausweisen müssen. - wir sind ursprünglich von einem Nettoergebnis von 1,6 (-3,0) Mio. Euro ausgegangen. Entsprechend reduzieren wir unser EpS für 2003 auf -0,03 (alt: 0,10) Euro. Die Reduzierung unserer Konzern-Schätzung macht allerdings keine Alternierung unseres Votums notwendig, da bei Immobilien-Aktien wie der Deutschen EuroShop insbesondere der Cash-Flow die wichtigste Kennziffer darstellt und der Konzern hier deutliche Steigerungen ausweisen kann. Wird das EBITDA als Näherung für den Finanzmittelzufluss herangezogen, zeigt sich die Ertragsfähigkeit des Unternehmens: In den ersten neun Monaten stieg das EBITDA um rd. 20% auf 33,5 (28,1) Mio. Euro. Unser Dividend-Discount-Modell müssen wir nicht anpassen; dieses ergibt einen rechnerisch fairen Wert für die Aktie von rd. 37,00 Euro. Vor diesem Hintergrund raten wir weiterhin zum Kauf des Titels.

Independent Research GmbH, Zeppelinallee 37, 60325 Frankfurt am Main

ab 01.12.2003: Staufenstrasse 46, 60323 Frankfurt

Tel.: 069-971490-0, Fax: 069-971490-90, e-mail: info@irffm.de

Ohne unser Obligo. Wir behalten uns vor, unsere Empfehlungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Vielfältigungen, insbesondere Kopien und Nachdrucke, nur mit schriftlicher Genehmigung von Independent Research. Die Weiterverbreitung in elektronischen Medien ist nur nach vorheriger Absprache mit dem Herausgeber gestattet. Diese Publikation stützt sich in ihrer Berichterstattung auf eigene Analysen. Als Quellen dienen internationale Nachrichtenagenturen, Zeitungen und Zeitschriften, eigene Recherchen, Veranstaltungen und Unternehmensgespräche. Trotz sorgfältiger Prüfung übernimmt Independent Research keine Haftung für Verzögerungen, Irrtümer oder Unterlassungen. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

Ihr Independent-Investment-Advisory

+49 (0)69 97 14 90-0