



Deutsche EuroShop AG

Kurs 3.3.2004: EUR 34,99 – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 38,00**

Vorläufige Geschäftszahlen 2003

Branche:	Finanzdienstleistungen	
Land:	D	
ISIN:	DE0007480204	
Reuters:	DEQG	
Kurs aktuell:	34,99	
	Hoch	Tief
Kurs 52 Wo.:	35,85	29,50
Marktkap. (Mio. EUR):	546,72	
Anzahl Aktien (in Mio.):	15,63	
Gewinn je Aktie: (in EUR)		
2002:	-0,20	
2003e:	-0,03	
2004e:	0,19	
2005e:	0,22	
Kurs-Gewinn-Verhältnis:		
2003e:	---	
2004e:	188,6	
2005e:	160,3	
Dividende:	in EUR:	in %:
2002:	1,92	---
2003e:	1,92	5,5%
2004e:	1,92	5,5%
2005e:	1,92	5,5%

Tätigkeit

Die erst 1997 gegründete Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobilienaktiengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter. Zur Zeit umfasst das Beteiligungsportfolio 14 Shoppingcenter in Innenstadtlagen sowie an etablierten Standorten im In- und europäischen Ausland.

Anlagekriterien

Die Deutsche EuroShop hat gestern vorläufige Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2003 bekannt gegeben.

Die Kerndaten auf Konzernebene stellen sich wie folgt dar:

- Umsatzerlöse: +6% auf 49,3 Mio. € (insbesondere durch die abgeschlossenen Umbaumaßnahmen im Rhein-Neckar-Zentrum)
- Erträge aus Beteiligungen: +43% auf 6,5 Mio. € (insbesondere aus dem erstmaligen Beitrag der Center Dresden und Kassel über neun Monate)
- Vorsteuerergebnis: +32% auf 6,5 Mio. €; Periodenüberschuss: um 25% auf -2,2 Mio. € verbessert
- Sanierungskosten für ein Dach des Centers in Udine haben nach einer Belastung im dritten Quartal in Höhe von 0,6 Mio. € wie bereits kommuniziert auch das vierte Quartal nochmals belastet (mit 1,6 Mio. € jedoch geringer als ursprünglich mit 1,9 Mio. € geplant).

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

- Erträge aus Beteiligungen: +15% auf 26,5 Mio. € (so.); Zinsergebnis: -29% auf 3,2 Mio. € (in Folge des niedrigeren Zinsniveaus und des Mittelabflusses aufgrund getätigter Investitionen)
- Vorsteuerergebnis: +13% auf 27,9 Mio. €
- Die Dividende wird wie von uns erwartet bei 1,92 € liegen und wird dabei steuerfrei ausgeschüttet, so dass sich auf aktuellem Kursniveau eine Nachsteuerrendite von rund 5,5% errechnet. Die Differenz zwischen Jahresüberschuss der AG und auszuschüttendem Bilanzgewinn wird die Gesellschaft wie bisher aus den Kapitalrücklagen entnehmen.

Wie seitens des Managements immer publiziert, hat die Gesellschaft zum Jahresende hin ihre restliche Liquidität investiert. Als letzte Beteiligung erhöht jetzt ein Shoppingcenter in Breslau das Portfolio des Unternehmens.

Bereits am Montag hat die EuroShop zum ersten Mal den Net Asset Value (NAV) des Unternehmens veröffentlicht. Auf Basis eines unabhängigen Verkehrsgutachtens (erstellt von Feri Research und GfK PRISMA) und des bislang noch vorläufigen Jahresabschlusses errechnet sich ein NAV von rund 681 Mio. € bzw. 43,56 € je Anteilsschein.

Fazit

Die nun publizierten Zahlen liegen bis auf marginale Abweichungen absolut im Rahmen unserer Erwartungen. Wir haben unsere Gewinnschätzungen für 2003 den vorläufigen Zahlen angepasst. Diese zeigen nun ein Ergebnis je Aktie von -0,03 € (bislang: -0,04 €). Für das laufende sowie das kommende Geschäftsjahr haben wir auf der einen Seite die Umsatzschätzungen leicht angehoben, auf der anderen Seite jedoch das prognostizierte Finanzergebnis leicht gesenkt, so dass für die Gewinnschätzung je Aktie sich keinerlei Veränderungen ergeben haben (2004e: 0,19 €; 2005e: 0,22 €).

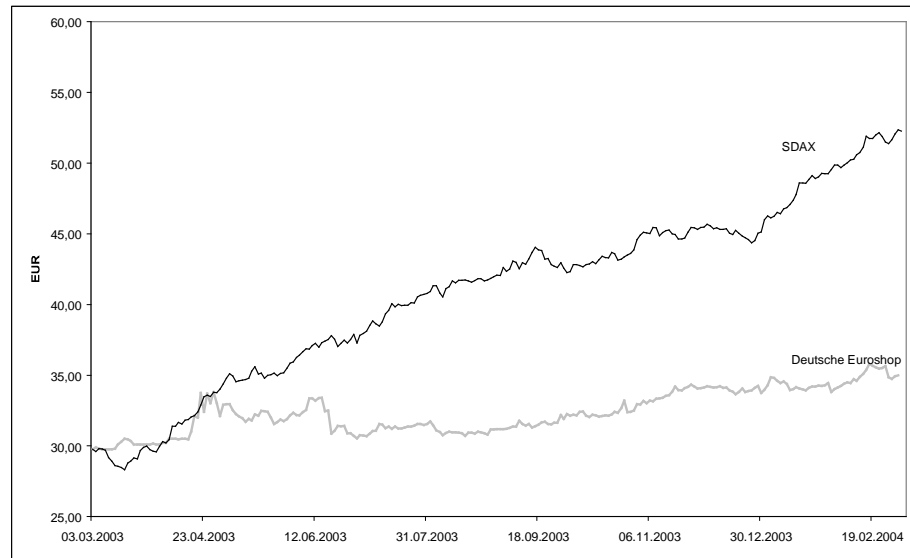
Die Höhe des veröffentlichten NAV (43,56 €) liegt entgegen den „in-line“-liegenden Geschäftszahlen erfreulicherweise über unseren bisherigen Berechnungen von 37,40 €. Unsere weiteren Bewertungsmodelle zeigen aktuell für den Fair Value je Aktie einen Mittelwert von rund 39 €. Unser Kursziel setzen wir weiterhin in die Nähe des Fair Values aus dem Dividendenmodell (37,65 €), dabei der Bewertung der Aktie aus unserer Sicht auch weiterhin die zukünftige Dividendenausschüttung im Mittelpunkt steht. Aufgrund der in den nächsten Jahren noch steuerfreien Dividendenzahlung (Rendite: 5,5% nach Steuern) erkennen wir - auch gegenüber der Alternativanlage in offenen Immobilienfonds - einen Renditevorteil.

Den in den letzten Monaten erhöhten Free-float sowie die gesteigerte Börsenliquidität werten wir insgesamt weiterhin positiv, da somit ein möglicher MDAX-Aufstieg (nach Marktkapitalisierung sind die Kriterien bereits deutlich erfüllt) erreichbar ist, wobei die anstehenden - teilweise auch größeren - Börsengänge sich hier zunächst negativ auf einen möglichen Aufstieg auswirken könnten.

Da Immobilienaktiengesellschaften zumeist einen Discount auf ihren Net Asset Value besitzen, glauben wir nicht, dass die Lücke zu dem jetzt seitens der Gesellschaft veröffentlichten NAV signifikant geschlossen werden sollte. Unser Kursziel erhöhen wir dennoch leicht von 37 € auf jetzt 38 €. Auch wenn wir sehen, dass der Titel unter dem Gesichtspunkt der steuerfreien Ausschüttung weiterhin kaufenswert bleibt, stuften wir den Wert auf aktuellem Kursniveau weiterhin nur mit Halten ein, da das Kurspotenzial in Bezug auf unser Kursziel nur noch rund 8% beträgt.



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.