



Deutsche EuroShop AG

Kurs 17.8.2004: EUR 33,61 – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 38,00**

Unternehmensmeldung

Branche:	Finanzdienstleistungen	
Land:	D	
ISIN:	DE0007480204	
Bloomberg:	DEQ	
Kurs aktuell:	33,61	
	Hoch	Tief
Kurs 52 Wo.:	37,84	30,45
Marktkap. (Mio. EUR):	525,16	
Anzahl Aktien (in Mio.):	15,63	
Gewinn je Aktie: (in EUR)		
2003:	-0,03	
2004e:	0,19	
2005e:	0,22	
2006e:	0,23	
Kurs-Gewinn-Verhältnis:		
2004e:	173,4	
2005e:	154,0	
2006e:	146,0	
Dividende:		
	in EUR:	in %:
2003:	1,92	5,7%
2004e:	1,92	5,7%
2005e:	1,92	5,7%
2006e:	2,00	5,9%

Tätigkeit

Die 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 heute ihre Halbjahreszahlen 2004 bekannt gegeben, die insgesamt im Rahmen unserer Erwartungen gelegen haben. Die Umsatzerlöse konnten in der Berichtssaison um 4,9% auf 25,5 Mio. € gesteigert werden, was angabegemäß vor allem auf positive Einflüsse aus dem in 2003 modernisierten Rhein-Neckar-Zentrum sowie auf eine Vielzahl von neuen Mietverträgen und steigende Umsatzmieten im Center in Viterbo (Italien) zurückzuführen ist.

Aufgrund höherer Aufwendungen für das in Bau befindliche Forum Wetzlar sowie Aufwendungen für die Dachsanierung im zwischenzeitlich verkauften Centro Commerciale Friuli im italienischen Udine (insgesamt rund 2 Mio. €), aber auch aufgrund gesteigerter Zinsaufwendungen lag das Vorsteuerergebnis mit 4,4 Mio. € um 1,6 Mio. € nach den ersten sechs Monaten unter dem Vorjahresniveau.

In seinem Ausblick geht das Management von einem deutlich besseren zweiten Halbjahr aus, da dann auch ein Buchgewinn (vor Steuern) aus dem oben genannten Center-Verkauf von rund 3,5 Mio. € anfallen wird und die Belastungen aus dem ersten Halbjahr dann nicht mehr in dem Maße anfallen sollten. Die prognostizierte Dividende für 2004 in Höhe von 1,92 € hält der Vorstand weiterhin für ebenso realistisch wie auch das Ziel, einen Free Cash-flow von 30 Mio. € zu erzielen. Dieser hatte zur Jahreshälfte bereits mit 16,2 Mio. € um 8% über dem Vorjahresniveau gelegen.

In Bezug auf die Insolvenz eines Großmieters in den Wuppertaler City-Arkaden konnte die Gesellschaft verkünden, dass die dadurch frei gewordenen Flächen jetzt wieder voll vermietet werden konnten. Darüber hinaus bestätigte das Unternehmen, dass die zur Zeit in Bau befindlichen Bauprojekte in Hamburg-Harburg sowie in Wetzlar beide voll im Plan liegen.

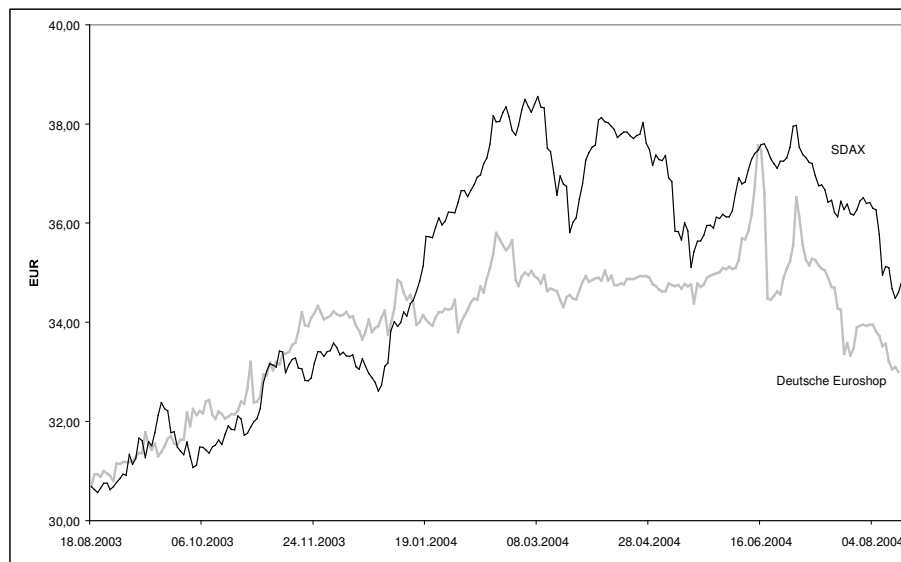
Nachdem bereits Anfang August die Beteiligung an einem Shoppingcenter in Österreich (Klagenfurt) bekannt gegeben wurde, plant die EuroShop bis Ende 2004, die frei gewordenen liquiden Mittel aus dem Verkauf des italienischen Centers noch in ein weiteres Shoppingcenter, das vorzugsweise auch im Ausland liegen sollte, zu investieren. Bezüglich einer möglichen Kapitalerhöhung zur Finanzierung des darüber hinausgehenden Portfolioaufbaus sieht das Management den möglichen Zeitpunkt angabegemäß eher Anfang 2006 als Ende 2005.

Fazit

Die publizierten Zahlen lagen insgesamt im Rahmen unserer Erwartungen und zeigen, dass die Shoppingcenter der Gesellschaft sich überproportional zu der allgemeinen Konsumententwicklung insbesondere in Deutschland entwickeln. Für die Bewertung der Aktie ist unseres Erachtens entscheidend, dass das Management die Guidance für die (steuerfreie) Dividendenzahlung aufrechterhält. Angesichts des aktuellen Kursniveaus erhöhen wir unsere Einschätzung zu dem Wert von derzeit Halten auf Kaufen und bestätigen unser Kursziel auf Jahressicht mit 38 €.



Chart



Termine

- 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