

# AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung der Hamburger Sparkasse

04.05.2004

## Deutsche EuroShop AG Halten (Unveränderte Einstufung)

Steuerfreie Dividende lockt

ISIN: DE0007480204  
Reuterskürzel: DEQn.DE  
www.deutsche-euroshop.de



### Unternehmensprofil

Die im Januar 2001 erstmals am Aktienmarkt notierte Deutsche EuroShop AG (DES) zählt zu den Schwergewichten im SDAX. Das Hamburger Unternehmen 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 Beteiligungsportfolio umfasst derzeit 14 Shoppingcenter in Deutschland (Anzahl: 9), Frankreich (1), Italien (2), Polen (1) und Ungarn (1). Bei einem extern durchgeführten Immobilien-Rating erhielt die DES kürzlich die Note A („sehr gut“).

### Stärken-/Schwächen-Profil

- + Langjährige Erfahrung 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 den Finanzierungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt
- Risiken außerplanmäßiger Immobiliensanierungen

### Branche Immobilien

Schluss-Kurs am 03.05.2004 34,77 EUR

Hoch/Tief seit 52 Wochen 35,80 / 30,30 EUR

aktuell (vorher) in Mio. EUR	2002	2003	2004e
Umsatz	46,5	49,3 (49,3)	52,3 (52,3)
EBITDA	37,0	42,0 (42,0)	47,3 (47,3)
EpA (in EUR)	-0,20	-0,03 (-0,03)	0,14 (0,14)
Dividende (in EUR)	1,92	1,92	1,96 (1,92)
Div.-Rendite in Prozent:			5,5 %

Daten: 18.06. Hauptversammlung

Aktienanzahl: 15.625.000 Stück

Aktionärsstruktur: Familie Otto 21,23 %

Marktkapitalisierung / Free Float: 543,3 Mio. EUR/ 78,77 %

Index / Ø Monatsumsatz in 2003: SDAX / 133.000 Stück

### Analyse

Der Hamburger Immobilienkonzern Deutsche EuroShop (DES) blickt auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2003 zurück. Die von der Gesellschaft veröffentlichten Zahlen liegen im Rahmen unserer Erwartungen. Der Konzernumsatz konnte gegenüber dem Vorjahr um 6 Prozent auf 49,3 Mio. EUR gesteigert werden. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit beläuft sich auf 6,5 Mio. EUR (+ 32 %). Nach Abzug der Steuern sowie der Anteile Dritter ergibt sich ein Jahresfehlbetrag von 0,5 Mio. EUR. Der Konzern wies erstmals einen Nettovermögenswert (Net Asset Value, NAV) aus. Dieser lag Ende 2003 bei 680,7 Mill. EUR, was einem Wert von 43,56 EUR je Aktie entspricht. Der Hauptversammlung wird die Zahlung einer steuerfreien Dividende von 1,92 EUR vorgeschlagen. Einen Ausblick auf das aktuelle Geschäftsjahr gab die Gesellschaft auf einer Analystenkonferenz im April 2004. Angestrebt ist eine Beteiligung an zwei bis drei neuen Shoppingcentern zur Verbreiterung des Produktportfolios. Gleichzeitig soll der Free Cash Flow auf 30 Mio. EUR (28,0 Mio. EUR) erhöht werden. Wir halten diese Aussagen für realistisch und erwarten für die Zukunft eine Dividende auf aktuellem Niveau, die weiterhin steuerfrei bleiben dürfte. Eine Kapitalerhöhung ist für das 2. Halbjahr 2005 geplant.

Bei einem NAV von 43,56 EUR je Aktie und dem von uns errechneten fairen Wert von 35,00 EUR ergibt sich ein Kursabschlag von rund 20 %. Sowohl unser Bewertungsmodell als auch die bei Immobilienwerten übliche Differenz zum NAV signalisieren damit aktuell nur ein begrenztes Kurspotenzial. Die Möglichkeit der Aufnahme in den MDAX bleibt bestehen. Den besonderen Reiz der DES-Aktie macht jedoch weiterhin die steuerfreie Dividende aus. Die Deutsche EuroShop bleibt „haltenswert“.