

AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung der Hamburger Sparkasse

16.11.2004

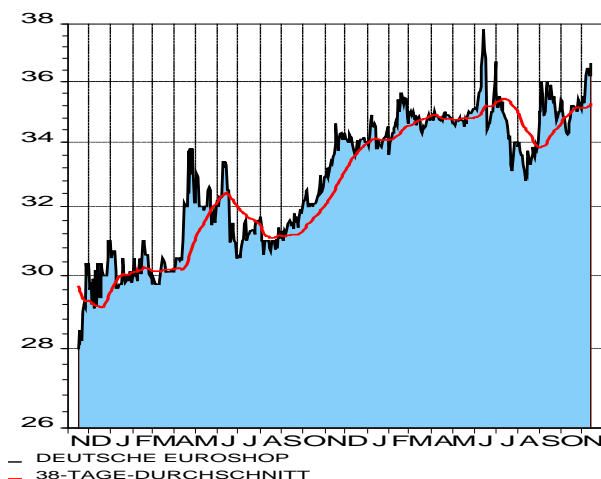
Deutsche EuroShop AG Halten (Geändert von: Kaufen)

Gute Quartalszahlen, geringere Dynamik in 2005

ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE

www.deutsche-euroshop.de



Branche		Immobilien		
Kurs am 16.11.2004		36,50 EUR		
Hoch/Tief seit 52 Wochen		37,84 / 32,10 EUR		
	2003	2004e	2005e	
Umsatz (Mio. EUR)	49,3	48,2	n.v.	
EBITDA (Mio. EUR)	42,0	49,4	n.v.	
Erg. je Aktie (EUR)	-0,03	0,29	n.v.	
Dividende (EUR)	1,92	1,92	1,98	
Dividendenrendite	5,26 %	5,26 %	5,42 %	
Marktkapitalisierung (total)		570,31 Mio. EUR		
Streubesitz		78,77 %		
Aktienanzahl (in Mio. Stück)		15,625		
Großaktionär		Familie Otto (21,23 %)		
Index		MDAX		

Unternehmensprofil

Die im Januar 2001 erstmals am Aktienmarkt notierte Deutsche EuroShop AG (DES) notiert seit September 2004 im MDAX. Das Hamburger Unternehmen ist die einzige deutsche Immobilien AG, deren Anlagestrategie ausschließlich auf Investitionen in Shopping-Center fokussiert ist. Die eingegangenen Beteiligungen liegen zumeist in etablierten Innenstadtlagen überregional bedeutender Ballungsgebiete mit einem nachhaltigen Einzugsgebiet von über 300.000 Einwohnern. Das Objekt-Management wird von regional erfahrenen Center-Spezialisten (z. B. ECE) übernommen. Das Beteiligungsportfolio umfasst derzeit 14 Shopping-Center. Zu den jüngsten Objekten zählt das Phönix-Center in Hamburg-Harburg, welches im 3. Quartal eröffnet wurde. Bei einem extern durchgeführten Immobilien-Rating erhielt die DES die Note A („sehr gut“).

Stärken-/Schwächen-Profil

- + Langjährige Erfahrung des Managements im Immobiliensektor
- + Klare Objektfokusierung auf Shopping-Center
- + Langfristig angelegtes Dividendenkonzept mit einer attraktiven steuerfreien Dividende
- + Langfristige Mietverträge, hoher Vermietungsstand, breite Mieterstruktur
- + Shopping-Center haben sich positiver als andere Immobilienarten entwickelt
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zinsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Weiteres Wachstum abhängig von den Preisentwicklungen für Shopping-Center

Analyse

Die Deutsche EuroShop AG (DES) konnte für die ersten neun Monate des laufenden Jahres Zahlen bekannt geben, die leicht über unseren Erwartungen lagen. Bereinigt um den Verkauf des Shopping-Centers in Udine lag der Umsatzanstieg gegenüber der Vorjahresperiode bei + 4 % (36,8 Mio. EUR). Die Erträge aus Beteiligungen stiegen um 48 % auf 7,5 Mio. EUR. Einschließlich des Verkaufserlöses in Höhe von 3,5 Mio. EUR für das Center in Udine konnte der Periodenüberschuss von 1,1 Mio. EUR auf 4,1 Mio. EUR gesteigert werden. Für das Gesamtjahr gehen wir nunmehr von einem Umsatz von über 48 Mio. EUR und einem Konzernüberschuss von 4,5 Mio. EUR aus, was einem Ergebnis je Aktie von 0,29 EUR entspricht. Der ausschüttungsfähige Free Cash Flow lag bei 22,5 Mio. EUR (+ 8 %), so dass das Jahresziel von 30,0 Mio. EUR übertroffen werden sollte. Wir gehen auch für 2004 von einer steuerfreien Dividende von 1,92 EUR je Aktie aus. Die Liquiditätsreserve beträgt ca. 30 Mio. EUR, wobei bedingt durch längere Vorlaufzeiten nicht vor 2005 mit weiteren Investments zu rechnen sein dürfte. Aufgrund der erstmaligen Umstellung auf den neuen Rechnungslegungsstandard IFRS Ende 2004 wird sich der Konsolidierungskreis völlig verändern, so dass seriöse Berechnungen für 2005 nicht möglich sind.

Nach dem jüngsten Kursanstieg seit unserer Kaufempfehlung vom August 2004 hat sich die Aktie dem von uns errechneten fairen Wert von 38,70 EUR angenähert. Aufgrund der derzeit verstärkten Nachfrage und dem damit ausgelösten Preisanstieg für Shopping-Center erachten wir die Wachstumsmöglichkeiten des Unternehmens durch Neuenagements kurzfristig für limitiert. Wir stufen die Aktien der Deutschen EuroShop trotz guter Unternehmenszahlen und einer steuerfreien Dividendenrendite von aktuell 5,3 Prozent daher von „Kaufen“ auf „Halten“ zurück.