

AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung der Hamburger Sparkasse

17.08.2004

Deutsche EuroShop AG Kaufen (Geändert von: Halten)

Dividendentitel mit MDAX-Phantasie

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



| Branche | Immobilien | | |
|--------------------------------|------------------------|-------|-------|
| Kurs am 17.08.2004 | 33,90 EUR | | |
| Hoch/Tief seit 52 Wochen | 37,84 / 30,55 EUR | | |
| | 2003 | 2004e | 2005e |
| Umsatz (Mio. EUR) | 49,3 | 52,3 | 54,7 |
| EBITDA (Mio. EUR) | 42,0 | 47,8 | 49,9 |
| Erg. je Aktie (EUR) | -0,03 | 0,18 | 0,23 |
| Dividende (EUR) | 1,92 | 1,92 | 1,98 |
| Dividendenrendite | 5,7 % | 5,7 % | 5,8 % |
| Marktkapitalisierung (total) | 529,7 Mio. EUR | | |
| Streubesitz | 78,77 % | | |
| Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 15,625 | | |
| Großaktionär | Familie Otto (21,23 %) | | |
| Index / Ø Monatsumsatz in 2004 | SDAX / 400.855 Stück | | |

Unternehmensprofil

Die im Januar 2001 erstmals am Aktienmarkt notierte Deutsche EuroShop AG (DES) zählt heute 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 (1), Polen (1), Ungarn (1) und Österreich (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
- + Shoppingcenter haben sich positiver als andere Immobilienarten entwickelt
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zinsentwicklung sowie Sanierungsrisiken
- Weiteres Wachstum abhängig von den Finanzierungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt

Analyse

Die Deutsche EuroShop AG (DES) hat im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres unsere Erwartungen weitgehend erfüllt. Sowohl der Umsatz (25,5 Mio. EUR; + 4,9 %) als auch die Erträge aus Beteiligungen (5,1 Mio. EUR; + 40 %) konnten gegenüber dem Vorjahreszeitraum durch organisches Wachstum, neue Mietverträge und die erstmalige Berücksichtigung der Center in Breslau und Pécs deutlich gesteigert werden. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit belief sich auf 4,4 (6,0) Mio. EUR. Vor allem die erhöhten betrieblichen Aufwendungen für Investitionen für das sich in der Bauphase befindliche Forum Wetzlar und eine nunmehr abgeschlossene Dachsanierung in Italien sorgten für Belastungen, die rund 2 Mio. EUR über dem vergleichbaren Vorjahreswert lagen. Für das erste Halbjahr ergibt sich nach Abzug von Steuern und Anteilen Dritter ein Periodenüberschuss von 0,75 Mio. EUR (- 39 %). Der Free Cash Flow lag bei 16,2 Mio. EUR (+ 8 %). Das Jahresziel, den Free Cash Flow auf 30 Mio. EUR zu erhöhen, halten wir für realistisch. Für das zweite Halbjahr gehen wir von weiter steigenden Umsätzen und zunehmenden Beteiligungserträgen aus, die für eine deutliche Verbesserung der Ertragssituation sorgen dürften. Durch den Verkauf des Centers im italienischen Udine wird zudem ein Buchgewinn von rund 3,5 Mio. EUR (vor Steuern) realisiert. **Mittelfristig gehen wir von einer steigenden Dividende aus, die zudem steuerfrei ist. Zur Finanzierung des weiteren Wachstums ist eine Kapitalerhöhung nicht vor Ende 2005 geplant. Der Net Asset Value von 43,56 EUR je Aktie und der von uns aus dem Dividend Discount Model abgeleitete faire Wert von rund 38,70 EUR signalisieren auf dem derzeitigen Kursniveau weiteres Wertsteigerungspotenzial. Phantasie ergibt sich zudem aus einer möglichen Aufnahme in den MDAX. Wir stufen den Titel daher auf „Kaufen“ hoch.**