



**Mittwoch, 3. März 2004**

**Mid-/Small Caps**

**Deutsche EuroShop (35,00 Euro) Kaufen**

**EpS 04e: 0,11 Euro; EpS 05e: 0,18 Euro**

**Anlass:** Veröffentlichung Net Asset Value und Bekanntgabe der vorläufigen Zahlen für 2003

- DEQ veröffentlichte zum ersten Mal den Net Asset Value (NAV)
- Zum Stichtag 31.12.2003 betrug der NAV 680,7 Mio. Euro bzw. 43,56 Euro pro Aktie
- Die vorläufigen Zahlen für 2003 entsprechen weitgehend unseren Erwartungen
- Belastet ist das Ergebnis – wie bereits seit längerem kommuniziert - durch die Dachsanierung in Udine
- Wie in den Vorjahren wird DEQ eine Auszahlung für 2003 von 1,92 Euro vorschlagen
- Die Dividende wird nach aktueller Einschätzung mindestens weitere fünf Jahre steuerfrei sein
- Das Jahr 2004 steht im Zeichen der Portfoliooptimierung, Expansion des Portfolios
- DEQ stellt auf IAS zum Jahresabschluss 2004 um
- Unser Kursziel liegt weiterhin bei 37 Euro; wir bestätigen unser Kaufvotum

**Fazit:** Die Deutsche EuroShop hat einen weiteren Schritt in Richtung höherer Transparenz mit der erstmaligen Veröffentlichung des Net Asset Value gemacht. Unabhängige Wertgutachten von Feri Research und GfK PRISMA haben für die Deutsche EuroShop einen NAV zum Stichtag 31.12.2003 von 680,7 Mio. Euro bzw. von 43,56 Euro pro Aktie ermittelt. Bei einem Aktienkurs von rd. 35 Euro bedeutet dies ein theoretisches Upside-Potential von rd. 25%. Selbst bei Berücksichtigung eines an der Börse üblichen durchschnittlichen Abschlags von 10% liegt der durch den NAV geleitete innere Wert für die Aktie bei 39,20 Euro – ein Abstand von 12%. Der von den Börsenteilnehmern vielfach gemachte Abschlag bezieht sich häufig auf latente Steuern in der Bilanz, die den Wert des Unternehmens bei zu erfolgreicher Steuerzahlung reduzieren können.

Ferner hat die Deutsche EuroShop die vorläufigen Zahlen für 2003 veröffentlicht, die im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen sind.

Die Umsatzerlöse im Konzern erhöhten sich um rd. 6% auf 49,3 (46,5) Mio. Euro und das EBITDA stieg auf 42,0 (37,0) Mio. Euro. Wir sind im Vorfeld der Zahlenbekanntgabe von Umsatzerlösen von 49,1 Mio. Euro ausgegangen. Der Jahresüberschuss wurde durch die bereits vor einigen Monaten (Abschluss Q3) bekannt gegebene Dachsanierung des Shoppingcenter in Udine in Höhe von rd. 2,5 Mio. Euro belastet und führte zu einem kleinen Verlust nach Steuern auf Konzernebene von 0,5 Mio. Euro; im Vorjahr generierte die Deutsche EuroShop noch einen Verlust von 2,9 Mio. Euro. Damit traf das Unternehmen sowohl die eigenen Prognosen als auch unsere Schätzungen auf der Ergebnisebene. Zwar wurde ein kleiner Verlust in 2003 generiert, dennoch entwickelten sich die Zahlen auf operativer Ebene erfreulich. Verantwortlich für die insgesamt erfreulichen Zahlen waren die Erträge aus den Beteiligungen, die sich um rd. 15% auf 26,5 (23,1) Mio. Euro verbesserten. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf AG-Ebene – die massgebliche Kennziffer für die verdiente und ausschüttungsfähige Liquidität des Unternehmens – stieg um 13% auf 28,0 (24,8) Mio. Euro. Wie in den Vorjahren wird der Vorstand der Hauptversammlung (17. Juni 2004) eine steuerfreie Ausschüttung von 1,92 Euro vorschlagen. Dies entspricht einer aktuellen Dividendenrendite von rd. 5,5%. Wir halten an unserem durch unser Dividend-Discount-Model ermittelten Kursziel von 37,00 Euro fest. Kaufen.

Independent Research GmbH, Staufenstrasse 46, 60323 Frankfurt

Tel.: 069-971490-0, Fax: 069-971490-90, e-mail: info@irffm.de

Ohne unser Obligo. Wir behalten uns vor, unsere Empfehlungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Vielfältigungen, insbesondere Kopien und Nachdrucke, nur mit schriftlicher Genehmigung von Independent Research. Die Weiterverbreitung in elektronischen Medien ist nur nach vorheriger Absprache mit dem Herausgeber gestattet. Diese Publikation stützt sich in ihrer Berichterstattung auf eigene Analysen. Als Quellen dienen internationale Nachrichtenagenturen, Zeitungen und Zeitschriften, eigene Recherchen, Veranstaltungen und Unternehmensgespräche. Trotz sorgfältiger Prüfung übernimmt Independent Research keine Haftung für Verzögerungen, Irrtümer oder Unterlassungen. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr

**Ihr Independent-Investment-Advisory**

**+49 (0)69 97 14 90-0**