

AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung der Hamburger Sparkasse

10.03.2004

Deutsche EuroShop AG Halten (unveränderte Einstufung)

Der Shoppingcenter-Spezialist

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



Branche		Immobilien		
Schluss-Kurs am 10.03.2004		34,80 EUR		
Hoch/Tief seit 01.01.03		35,80 / 29,70 EUR		
aktuell (vorher) in Mio. EUR	2002	2003	2004e	
Umsatz	46,5	49,3 (49,1)	52,3 (51,5)	
EBITDA	37,0	42,0 (39,8)	47,3 (46,5)	
EBIT	15,4	19,6 (17,4)	23,7 (22,9)	
EpA (in EUR)	-0,20	-0,03 (0,11)	0,14 (0,12)	
Dividende (in EUR)	1,92	1,92	1,92	
Div.-Rendite in Prozent:			5,5 %	
Aktienanzahl:	15.625.000 Stück			
Aktionärsstruktur:	Familie Otto 21,23 %			
Marktkapitalisierung / Free Float:	543,8 Mio. EUR/ 78,77 %			
Index / Ø Monatsumsatz in 2003:	SDAX / 133.000 Stück			

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 von unabhängigen Häusern durchgeführten Immobilien-Rating erhielt die DES kürzlich die Note A („sehr gut“).

Stärken-/Schwächen-Profil

- + Langjährige Erfahrung des Managements im Immobiliensektor
- + Klare Objektfokusierung 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 Kapitalaufnahme am Kapitalmarkt
- Risiken außerplanmäßiger Immobiliensanierungen

Analyse

Der Hamburger Immobilienkonzern EuroShop blickt auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2003 zurück. Die von der Gesellschaft veröffentlichten vorläufigen 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. Als wesentliche Ertragskomponente haben sich die Erträge aus Beteiligungen gegenüber dem Vorjahr um 3,4 Mio. EUR auf 26,5 Mio. EUR (+ 14,6 %) erhöht. Der Konzern wies erstmals einen Nettovermögenswert (net asset value, NAV) aus. Dieser lag bei 680,7 Millionen EUR (Stichtag 31.12.03) und entspricht einem Wert von 43,56 EUR je Aktie. Für das aktuelle Geschäftsjahr erwarten wir einen deutlichen Gewinnanstieg, da sich durch voraussichtlich abgeschlossene Baumaßnahmen die Verkaufsfläche der Center erhöhen wird. Dem dürfte ein erneuter Sanierungsaufwand von 1,7 Mio. EUR gegenüberstehen. Als Pluspunkt gilt weiterhin die Phantasie auf eine Aufnahme der EuroShop-Aktie in den MDAX.

Für das Jahr 2003 hat die Unternehmensleitung erneut eine steuerfreie Ausschüttung von 1,92 EUR je Aktie angekündigt. Bei einem NAV von 43,56 EUR je Aktie und einem von uns errechneten fairen Bewertungsniveau von 35,00 EUR ergibt sich daraus ein Abschlag von rund 20 %. Sowohl unser Bewertungsmodell als auch ein am Aktienmarkt derzeit üblicher Abschlag zum NAV von 10 % bis 15 % signalisieren aktuell nur ein begrenztes Kurspotenzial. Wir bekräftigen daher unsere „Halten-Empfehlung“.

Finanzdaten: 20.04.2004: Bilanzpressekonferenz, 25.05.2004: Zwischenbericht Q/1 2004, 17.06.2004: Hauptversammlung