



Deutsche EuroShop AG

Kurs 16.11.2004: EUR 36,50 – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 39,00**

Unternehmensmeldung

Branche:	Finanzdienstleistungen	
Land:	D	
ISIN:	DE0007480204	
Bloomberg:	DEQ	
Kurs aktuell:	36,50	
	Hoch	Tief
Kurs 52 Wo.:	37,84	32,00
Marktkap. (Mio. EUR):	570,31	
Anzahl Aktien (in Mio.):	15,63	
Gewinn je Aktie: (in EUR)		
2003:	-0,03	
2004e:	0,29	
2005e:	0,24	
2006e:	0,26	
Kurs-Gewinn-Verhältnis:		
2004e:	127,4	
2005e:	149,2	
2006e:	141,5	
Dividende:		
	in EUR:	in %:
2003:	1,92	5,3%
2004e:	1,92	5,3%
2005e:	2,00	5,5%
2006e:	2,00	5,5%

Tätigkeit

Die 1997 gegründete Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobilienaktiengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter. Zur Zeit umfasst das Beteiligungsportfolio 14 Shoppingcenter in Innenstadtlagen sowie an etablierten Standorten im In- und europäischen Ausland.

Anlagekriterien

Die Deutsche EuroShop hat gestern ihre Neun-Monats-Zahlen bekannt gegeben, die im Rahmen unserer Erwartungen gelegen haben. Zu beachten ist, dass die Gesellschaft letztmalig Finanzdaten nach HGB publiziert hat, da der Jahresabschluss 2004 bereits nach IFRS aufgestellt werden wird. Die Umsatzerlöse konnten in der Berichtsperiode leicht um 0,1 Mio. € auf 36,8 Mio. € gesteigert werden. Bereinigt um das Anfang Juli verkaufte Center in Italien (Buchgewinn von ca. 3,5 Mio. €) beträgt der Zuwachs rund 3%.

Die Erträge aus den Center-Beteiligungen konnten im Jahresvergleich um 48% auf 7,5 Mio. € erhöht werden und profitierten von spürbar höheren Erträgen der Center Dresden und Kassel sowie erstmaliger Ergebnisse der Beteiligungen Pécs und Breslau.

Das Vorsteuerergebnis verbesserte sich von 7,7 Mio. € auf 8,8 Mio. €, wobei der Anstieg bereinigt um das investitionsbedingte negative Ergebnis aus dem Forum Wetzlar bei 3,9 Mio. € liegt. Neben dem o.g. Buchgewinn wurde das Ergebnis noch von ca. 0,8 Mio. € Veräußerungserträgen aus Geldmarktfondsanteilen positiv beeinflusst.

Entgegen gewirkt hat der Zinssaldo (-13,7 Mio. € nach -9,9 Mio. €), der zum einen von geringeren Zinserträgen aufgrund der niedrigeren Liquidität und zum anderen von höheren Zinsaufwendungen aus Bauzeitzinsen für das Forum Wetzlar beeinträchtigt gewesen ist. Der Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter stieg von 1,1 Mio. € auf 4,1 Mio. €.

Das Unternehmen bestätigte, dass das zur Zeit in Bau befindliche Projekt in Wetzlar (Fertigstellung Februar 2005; Vermietungsstand bereits 93%) voll im Plan liegt und bei der im August gemeldeten Akquisition City-Arkaden Klagenfurt (Fertigstellung Frühjahr 2006; Vermietungsstand bereits über 50%) die Baumaßnahmen zwischenzeitlich begonnen haben.

Ausblick

Mit Blick auf das laufende vierte Quartal geht das Management von einer nochmaligen Verbesserung aus, zu der auch das Ende September eröffnete Phoenix-Center in Hamburg beitragen wird. Die restliche Liquiditätsreserve in Höhe von rund 30 Mio. € aus dem Verkauf in Italien will die Gesellschaft zeitnah investieren, wobei die Gesellschaft hier nicht mehr in 2004 mit einem Abschluss rechnet. Nachdem der Free Cash-flow bereits nach neun Monaten bei 22,5 Mio. € (+8%) gelegen hat, erwartet das Management für das Gesamtjahr ein Übertreffen der Zielmarke von 30 Mio. €, so dass die Dividendenprognose von 1,92 € je Aktie wie erwartet bestätigt worden ist.

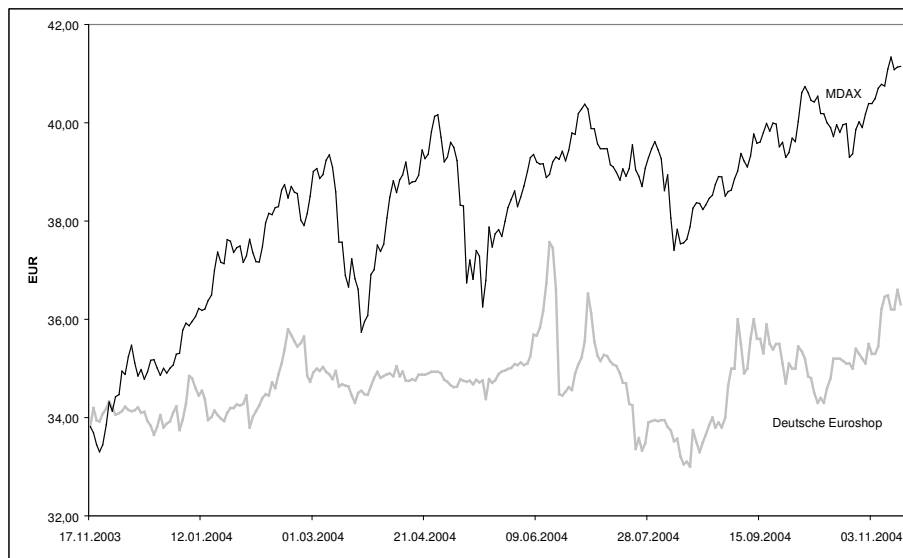
Fazit

Die publizierten Zahlen lagen absolut im Zielkorridor unserer Erwartungen und zeigen weiterhin, dass sich die Shoppingcenter der Gesellschaft überproportional zu der allgemeinen Konsumententwicklung insbesondere in Deutschland entwickeln. Entscheidend für die Bewertung der Aktie ist unseres Erachtens die Bestätigung für die Höhe der (steuerfreien) Dividendenzahlung. Angesichts der aktuellen Geschäftsentwicklung können wir uns vorstellen, dass es spätestens für das kommende Geschäftsjahr zu einer leichten Anhebung der Ausschüttung kommen wird.

Mit Blick auf die hohe steuerfreie Dividendenzahlung und den Diversifikationscharakter der Aktie halten wir den Wert unverändert für ein attraktives Investment. Insgesamt erhöhen wir unser Kursziel auf Jahressicht angesichts der aktuell positiven Zahlen sowie des kürzlich erfolgten Aufstiegs in den MDAX leicht von 38 € auf 39 €. Da sich der Kurs der Aktie in den letzten Wochen erfreulicherweise deutlich aufwärts entwickelt und sich unserem bisherigen Kursziel von 38 € angenähert hat, reduzieren wir aufgrund des nun nur noch beschränkten Kurspotenzials unsere Anlageeinschätzung auf Halten (bislang: Kaufen).



Chart



Termine

- Bilanzpressekonferenz: 18. April 2005
- Analystenkonferenz: 18. April 2005
- Quartalszahlen: 10. Mai 2005
- Hauptversammlung: 23. Juni 2006
- Halbjahreszahlen: 10. August 2005
- Neun-Monats-Zahlen: 10. November 2005

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Angaben darüber, ob eine in diesem Bericht enthaltene Anlageempfehlung für einen Investor im Hinblick auf seine Wertpapiererfahrung, seine Anlageziele und seine finanziellen Verhältnisse geeignet ist, enthält dieser Bericht nicht. Wir empfehlen deshalb, dass Investoren, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, sich den Rat eines Anlageberaters ihrer Bank einholen.

Nachdruck und Vervielfältigung ist nur mit Quellenangabe zulässig.

Roland Könen

Tel.: 0211/4952-637 Fax: -494

roland.koenen@lampebank.de