



**Mittwoch, 26. Mai 2004**

**Deutsche Euroshop (34,94 Euro) Kaufen**

**EpS 04e: 0,12 Euro; EpS 05e: 0,23 Euro**

**Anlass:** Bekanntgabe der Q1-Zahlen

- Die Umsatzerlöse stiegen in den ersten drei Monaten um 4% auf 12,6 (12,1) Mio. Euro
- Die Beteiligungserträge verbesserten sich um über 50% auf 2,2 (1,4) Mio. Euro
- Die Einzelhandelsumsätze in den Shoppingcentern erhöhte sich in toto um rd. 5%
- Das EBITDA verbesserte sich um 5% auf 11,8 (11,2) Mio. Euro
- Die Deutsche EuroShop hatte damit einen guten Start in das neue Geschäftsjahr
- Das Management ist nach wie vor zuversichtlich, in 2004 die für die Dividendenzahlung notwendigen Finanzmittel zur Gänze erwirtschaften zu können
- Wir sehen uns in unserer positiven Einschätzung dem Unternehmen gegenüber bestätigt

**Fazit:** Die Deutsche EuroShop ist gut in das neue Jahr gestartet. Die Umsatzerlöse und die operativen Ergebnisse entwickelten sich im Rahmen unserer Erwartungen. Erfreulich entwickelten sich hierbei insbesondere die Beteiligungserträge. Hintergrund waren hier deutlich höhere Erträge in den Shoppingcentern in Dresden und Kassel sowie der neuen Beteiligung in Breslau. Entgegen der allgemeinen konjunkturellen Einschätzung stagnierten die Einzelhandelsumsätze zumindest in den Einkaufszentren der Deutschen EuroShop nicht, sondern konnten in toto um rd. 5% zulegen. Dabei sind Lebensmittel und zum Teil Textilien gut gelaufen, während der Schuh- und Sporteinzelhandel mit Umsatzrückgängen zu kämpfen gehabt hat. Positiv bewerten wir die Aussagen zum Ausblick. Nach wie vor geht das Management davon aus, dass die Deutsche EuroShop in 2004 zum ersten Mal in ihrer noch jungen Geschichte die ausgeschüttete Dividende von insgesamt 30 Mio. Euro zur Gänze selbst erwirtschaften wird. Die Deutsche EuroShop wurde wie andere Immobiliengesellschaften bei ihrer Gründung so konstruiert, dass es bereits während des Aufbaus des Immobilienportfolios zur (Dividenden-)Ausschüttung kommt, obwohl diese Ausschüttungen von der Gesellschaft in den jungen Jahren nicht vollständig getragen werden können. Dies hat vor allem steuerliche Hintergründe. Ziel ist es dennoch, möglichst schnell Überschüsse in der Höhe zu erzielen, dass die Ausschüttungen aus den erwirtschafteten Mitteln getätigt werden können. Hier ist die Deutsche EuroShop aus unserer Sicht auf einem guten Weg. Bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 2003 erreichte der Free Cash-Flow 28,0 (24,8) Mio. Euro. Die Baumaßnahmen und Vorvermietungen der beiden neuen Projekte Hamburg und Wetzlar verlaufen planmäßig. Zudem wird es in 2004 weitere Optimierungen im Immobilienportfolio geben.

Wir gehen davon aus, dass es hierbei weniger zu Umschichtungen in andere Objekte als vielmehr zu Zukäufen neuer Objekte kommen wird. Gegenwärtig ist allerdings der Wettbewerb unter den Käufern sehr hoch, da zum einen die Immobilienfonds weiterhin hohe Finanzmittelzuflüsse verbuchen, andererseits viele Teilbereiche des Immobilienmarkts – insbesondere Gewerbeimmobilien wie Büroflächen etc. – unter Renditegesichtspunkten derzeit wenig interessant sind. Einkaufszentren stellen hier derzeit ein positives Gegenbeispiel dar. Dies hat insbesondere den Hintergrund, dass attraktive Verkaufsstandorte in einer konjunkturellen Schwächephase nicht so leicht aufgegeben werden wie Büro- und andere Gewerbeflächen. Die Aufstiegsphantasie in den MDAX ist nicht nur weiterhin intakt, sondern rückt kontinuierlich näher. Während die Deutsche EuroShop hinsichtlich des Kriteriums der Marktkapitalisierung bereits seit langem gute Chancen für einen Aufstieg in den Index inne hat, verbessert sich die Aktie hinsichtlich des zweiten Kriteriums, des Börsenumsatzes, zusehends und notiert aktuell auf Platz 67 – vor einem Jahr bekleidete die Aktie nur Rang 101. Unser Dividend-Discount-Modell ermittelt einen fairen Wert pro Aktie von rd. 37 Euro. Zudem verfügt die Aktie über eine steuerfreie Dividendenrendite von rd. 5,5%. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir nicht nur aus Diversifikationsgründen zum Kauf dieser Aktie.



Independent Research GmbH, Staufenstrasse 46, 60323 Frankfurt

Tel.: 069-971490-0, Fax: 069-971490-90, e-mail: [info@irffm.de](mailto:info@irffm.de)

Ohne unser Obligo. Wir behalten uns vor, unsere Empfehlungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Vervielfältigungen, 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**