



## Bankhaus Lampe

# Deutsche EuroShop AG

Kurs 15.11.2005 (10:19, Ffm.): EUR 45,00 – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 50,00 (50,00)**

## Unternehmensnachrichten

<b>Branche:</b>	Finanzdienstleistungen	
<b>Land:</b>	D	
<b>ISIN:</b>	DE0007480204	
<b>Bloomberg:</b>	DEQ	
<b>Kurs aktuell:</b>	45,00	
	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 52 Wo.:</b>	52,20	35,31
<b>Marktkap. (Mio. EUR):</b>	773,44	
<b>Anzahl Aktien (in Mio.):</b>	17,19	
<b>Gewinn je Aktie: (in EUR)</b>		
<b>2004:</b>	1,78	
<b>2005e:</b>	1,42	
<b>2006e:</b>	1,39	
<b>2007e:</b>	1,49	
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis:</b>		
<b>2005e:</b>	31,6	
<b>2006e:</b>	32,3	
<b>2007e:</b>	30,2	
<b>Dividende:</b>	<b>in EUR:</b>	<b>in %:</b>
<b>2004:</b>	1,92	- - -
<b>2005e:</b>	2,00	4,4%
<b>2006e:</b>	2,00	4,4%
<b>2007e:</b>	2,10	4,7%

### 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.

### Aktuelle Geschäftsentwicklung

Die Deutsche EuroShop AG hat in der letzten Woche die Zahlen für die ersten drei Quartale in 2005 bekannt gegeben. Zeitgleich hat die Gesellschaft den Kauf eines Shoppingcenters in Dessau mit einem Investitionsvolumen von über 100 Mio. € publiziert, nachdem das Unternehmen bereits vor wenigen Wochen die Aufstockung ihrer Anteile am Main-Taunus-Zentrum, am Rhein-Neckar-Zentrum sowie am französischen Center Shopping Etrembières veröffentlicht hatte. Darüber hinaus hat der Konzern eine 10%-ige Kapitalerhöhung durchgeführt.

Die Neun-Monats-Zahlen, die im Rahmen unserer Erwartungen gelegen und somit keine Überraschungen beinhaltet haben, stellen sich vor folgt dar:

Deutsche EuroShop AG				
in Mio. Euro	3. Quartal		Neun-Monats-Zahlen	
	2004	2005	2004	2005
Umsatz	14,6	18,1	45,3	53,3
- zum Vorjahr in Prozent		24,4%		17,6%
EBIT	15,4	14,5	39,7	42,9
- zum Vorjahr in Prozent		-5,7%		8,0%
EBIT-Marge	105,6%	80,1%	87,6%	80,5%
Periodenüberschuss	6,6	4,7	14,9	13,7
- zum Vorjahr in Prozent		-29,8%		-8,5%
Nettoumsatzrendite	45,4%	25,6%	32,9%	25,6%
<b>Gewinn je Aktie in Euro</b>	<b>0,42</b>	<b>0,30</b>	<b>0,96</b>	<b>0,87</b>

Der Anstieg auf der Umsatzseite ist vor allem auf die neu eröffneten Shopping Center in Hamburg, Wetzlar und Pécs/Ungarn zurückzuführen. Bereinigt um diese Effekte und um das im Juli 2004 verkaufte Center in Udine errechnet sich nach Angaben der Gesellschaft für die ersten drei Quartale 2005 ein Umsatzzuwachs von 2%.

Das EBIT konnte im Berichtszeitraum um 8% gesteigert werden. Bereinigt um Währungseinflüsse, die in 2004 positiv und in 2005 bislang negativ gewirkt haben, sowie dem Veräußerungsgewinn aus dem Udine-Objekt (4,8 Mio. €) errechnet sich angabegemäß ein Ergebnisanstieg um 32%. Unter Einbeziehung des höheren Zinsergebnisses (-23,6 Mio. € nach -18,6 Mio. €), das auf die angestiegene Nettofinanzverschuldung zurückzuführen ist, eines leicht angestiegenen Beteiligungsergebnisses und einer leicht reduzierten Steuerquote lag der Periodenüberschuss um 9% unter dem entsprechenden Ergebnis der Vergleichsperiode. Bereinigt um die oben genannten Effekte errechnet sich jedoch auch hier eine überproportionale Steigerung um 41%.

## **Akquisitionen**

Bereits vor wenigen Wochen hatte die Gesellschaft die Aufstockung der Anteile am Main-Taunus-Zentrum auf 43,1%, am Rhein-Neckar-Zentrum sowie am französischen Center Shopping Etrembières auf jeweils 99,8% veröffentlicht. Im Rahmen der Vorlage der Neun-Monats-Zahlen hat der Konzern zudem den Kauf von 94,9% der Anteile am 1995 fertig gestellten Rathaus-Center in Dessau für mehr als 100 Mio. € bekannt gegeben. Die Anfangsrendite bei dem Center, das eine Einzelhandels-Mietfläche von ca. 25.000 qm zuzüglich 5.000 qm Büroflächen besitzt, liegt angabegemäß bei über 7%. Der Vermietungsbestand der rund 80 Geschäftsflächen liegt bei 100%, im Gesamtobjektes bei rund 98%.

## **Kapitalerhöhung**

Im Rahmen einer Kapitalerhöhung um rund 10% unter Ausschluss des Bezugsrechts hat die Deutsche EuroShop etwas über 1,5 Mio. neue Aktien bei institutionellen Investoren zu 43 € je Aktie platziert. Hierdurch hat sich die Anzahl der ausgegebenen Aktien von 15,525 Mio. € auf 17,187 Mio. € erhöht.

Der Emissionserlös in Höhe von rund 67 Mio. € soll angabegemäß zur Finanzierung der im laufenden Jahr bereits durchgeführten Käufe bzw. Anteilsaufstockungen sowie eines weiteren noch in 2005 geplanten Investments mit einem Volumen von rund 80 Mio. € dienen.

## **Ausblick**

Angesichts der vorgelegten Daten für die ersten drei Quartale 2005 hat das Management seine Planungen für das Gesamtjahr 2005 konkretisiert bzw. erhöht. Demnach erwartet der Vorstand nun Umsatzerlöse von 71 – 72 Mio. € (zuvor: 68 - 72 Mio. €) und ein währungsbereinigtes EBIT in Höhe von 56 – 58 Mio. € (zuvor: 53 - 56 Mio. €). Das währungsbereinigte Vorsteuerergebnis soll dabei 30 – 32 Mio. € (zuvor: 28 - 30 Mio. €) betragen. Insgesamt will die Gesellschaft einen Free Cash-flow von etwa 32,9 Mio. € (zuvor: über 30 Mio. €) erwirtschaften, der dann eine steuerfreie Dividendenzahlung von 2,00 € je Aktie (zuvor: mindestens 1,92 €) ermöglichen soll.

## **Fazit**

Nachdem bereits die Daten zum ersten Halbjahr eine solide Entwicklung der einzelnen Shoppingcenter der Gesellschaft gezeigt haben, bestätigen die Neun-Monats-Zahlen diesen Trend erwartungsgemäß, so dass die Kennziffern für uns insgesamt keine Überraschungsmomente beinhaltet haben. Die durchgeführte Kapitalerhöhung werten wir vor dem Hintergrund der avisierten weiteren Akquisition zumindest nicht negativ, da wir davon ausgehen, dass es zu keiner entscheidenden Verwässerung des Gewinns je Aktie kommen wird.

Den angehobenen Dividendenvorschlag auf 2,00 € je Aktie hatten wir bereits in unseren Planzahlen vorweggenommen und sehen zudem die angehobene Planung auf der Umsatz- und Ergebnisseite als positiv, da diese die solide Geschäftsentwicklung der einzelnen Shoppingcenter unterstreicht.



# Bankhaus Lampe

Mit Blick auf die hohe steuerfreie Dividendenzahlung und den Diversifikationscharakter der Aktie halten wir den Wert unverändert für ein attraktives, langfristiges Investment. Nach den Kursrückgängen der letzten Wochen, die unseres Erachtens u.a. auch mit der Kapitalerhöhung im Zusammenhang gestanden haben, sehen wir jetzt wieder ein attraktives Kursniveau und erhöhen dementsprechend unsere Einschätzung von Halten auf Kaufen. Unser Kursziel beträgt unverändert 50 €.

# Gewinn- und Verlustrechnung

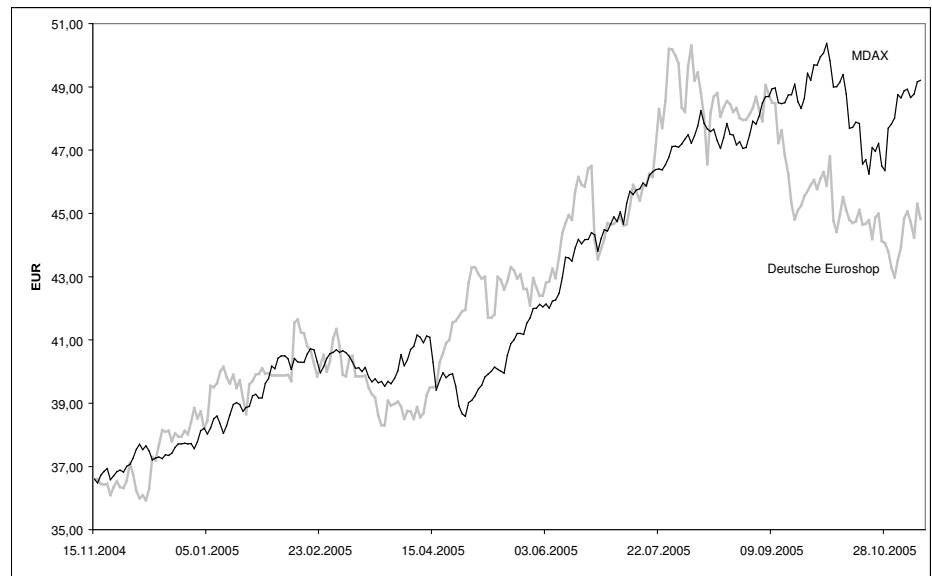
Deutsche EuroShop AG										
in Mio. Euro	2003		2004		2005e		2006e		2007e	
<b>Umsatz</b>	57,9	100,0%	61,4	100,0%	72,0	100,0%	78,0	100,0%	83,0	100,0%
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		6,1%		17,2%		8,3%		6,4%	
Personalaufwendungen	0,8	1,3%	0,8	1,3%	1,0	1,4%	1,2	1,6%	1,4	1,7%
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		7,5%		24,0%		23,8%		9,7%	
Abschreibungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		7,7%		8,0%		5,8%		6,4%	
Sonst. betrieblichen Erträge	1,0	1,8%	9,3	15,2%	1,4	2,0%	1,6	2,0%	1,7	2,0%
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		-795,8%		84,6%		-8,3%		-6,4%	
Sonst. betrieblichen Aufwendungen	-17,6	-30,5%	-19,3	-31,4%	-13,7	-19,0%	-13,3	-17,0%	-13,7	-16,6%
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		9,2%		-29,0%		-3,1%		3,6%	
<b>EBIT</b>	<b>40,5</b>	<b>70,0%</b>	<b>50,7</b>	<b>82,5%</b>	<b>58,7</b>	<b>81,6%</b>	<b>65,0</b>	<b>83,4%</b>	<b>69,5</b>	<b>83,8%</b>
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		25,1%		15,9%		10,7%		6,9%	
<b>Finanzergebnis*</b>	<b>-12,6</b>	<b>-21,9%</b>	<b>-12,5</b>	<b>-20,3%</b>	<b>-27,0</b>	<b>-37,5%</b>	<b>-31,2</b>	<b>-40,0%</b>	<b>-33,2</b>	<b>-40,0%</b>
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		-1,2%		116,1%		15,6%		6,4%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>27,9</b>	<b>48,2%</b>	<b>38,2</b>	<b>62,2%</b>	<b>31,7</b>	<b>44,1%</b>	<b>33,8</b>	<b>43,4%</b>	<b>36,3</b>	<b>43,8%</b>
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		37,0%		-16,9%		6,6%		7,4%	
Steuern	8,5	14,7%	11,8	19,1%	8,7	12,1%	9,3	11,9%	10,0	12,0%
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		38,3%		-25,8%		6,6%		7,4%	
Steuerquote	30,5%		30,8%		27,5%		27,5%		27,5%	
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>19,4</b>	<b>33,5%</b>	<b>26,4</b>	<b>43,0%</b>	<b>23,0</b>	<b>32,0%</b>	<b>24,5</b>	<b>31,5%</b>	<b>26,3</b>	<b>31,7%</b>
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		36,4%		-12,9%		6,6%		7,4%	
Anteile Dritter	-0,4	-0,6%	1,3	2,1%	-0,5	-0,7%	-0,6	-0,8%	-0,7	-0,8%
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>19,0</b>	<b>32,9%</b>	<b>27,7</b>	<b>45,2%</b>	<b>22,5</b>	<b>31,3%</b>	<b>23,9</b>	<b>30,7%</b>	<b>25,6</b>	<b>30,9%</b>
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		- - -		-18,8%		6,3%		7,2%	
Anzahl der Aktien (Mio.)	15,625		15,625		15,816		17,187		17,187	
<b>Ergebnis je Aktie in EURO</b>	<b>1,22</b>		<b>1,78</b>		<b>1,42</b>		<b>1,39</b>		<b>1,49</b>	

\* ab 2003 inkl. Beteiligungsergebnis und Bewertungsergebnis von Finanzinstrumenten und Immobilien



# Bankhaus Lampe

## Chart



## Termine

- Geschäftszahlen 2005: 20. April 2006
- Quartalsbericht: 15. Mai 2006
- Hauptversammlung: 22. Juni 2006
- Halbjahreszahlen: 11. August 2006
- Neun-Monats-Zahlen: 14. November 2006

# Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kauf“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

---

## Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
16.11.2004	36,50 €	Halten	39,00 €
17.1.2005	40,05 €	Halten	42,00 €
20.4.2005	40,20 €	Halten	42,00 €
11.5.2005	41,45 €	Halten	42,00 €
4.7.2005	44,51 €	Halten	44,00 €
10.8.2005	48,70 €	Halten	50,00 €

## Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.10.2005):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	35,0%	100,0%
Halten	44,6%	0,0%
Verkaufen	20,3%	0,0%

---

## Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Deutsche EuroShop	- - -

1. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate haben das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter des Bankhaus Lampe und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Die Bewertungsaussagen in dieser Finanzanalyse sind vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Diese Studie ist im Auftrag der hier beschriebenen Gesellschaft entgeltlich erstellt worden.

---

## Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

### Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Wir können jedoch keine Gewähr für die Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle Meinungen und Bewertungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Die Veröffentlichung dient ausschließlich **Informationszwecken**. Die Inhalte sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu verstehen. Ob die in dieser Studie enthaltene Anlageempfehlung für Sie im Hinblick auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist, sollten Sie vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater Ihrer Bank klären.

Diese Veröffentlichung richtet sich nur an Personen, die in der Bundesrepublik Deutschland ihren dauerhaften Wohnsitz haben. Sie richtet sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern/Jurisdiktionen, in denen die Veröffentlichung dieser Informationen oder der Vertrieb der in dieser Studie analysierten Wertpapiere verboten ist. Personen, die solchen Beschränkungen etwa im Hinblick auf ihren Wohnsitz, ihre Nationalität oder andere Gründe unterliegen, dürfen diese Information nicht nutzen.

Weder diese Veröffentlichung noch eine Kopie dieser Veröffentlichung, auch nicht auszugsweise, darf ohne vorherige schriftliche Erlaubnis der Bankhaus Lampe KG an unberechtigte Personen oder Unternehmen verteilt oder übermittelt werden.

15. November 2005  
Roland Könen, CIA, CEFA

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

roland.koenen@lampebank.de