



Deutsche EuroShop AG

Kurs 17.1.2005: EUR 40,05 – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 42,00**

Branche:	Finanzdienstleistungen	
Land:	D	
ISIN:	DE0007480204	
Bloomberg:	DEQ	
Kurs aktuell:	40,05	
	Hoch	Tief
Kurs 52 Wo.:	40,88	32,10
Marktkap. (Mio. EUR):	625,78	
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:	139,8	
2005e:	163,7	
2006e:	155,2	
Dividende:	in EUR:	in %:
2003:	1,92	- - -
2004e:	1,92	4,8%
2005e:	2,00	5,0%
2006e:	2,00	5,0%

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 im November vorgelegten Neun-Monats-Zahlen lagen insgesamt im Rahmen unserer Erwartungen, wobei zu beachten ist, dass die Gesellschaft letztendlich 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 2004 verkaufte Center in Italien (Buchgewinn von ca. 3,5 Mio. €) betrug 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. 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 über 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.

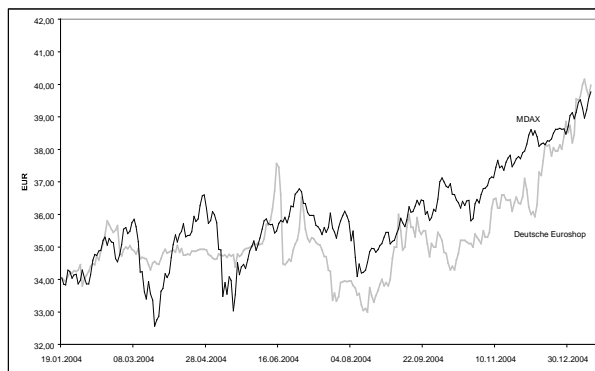
SWOT-Analyse

- + klare Investitionsstrategie mit der ausschließlichen Konzentration auf ertragsstarke Einkaufszentren mit Schwerpunkt Deutschland
- + langlaufende Mietverträge führen zu gesicherten und kontinuierlichen Einnahmen
- + professionelles Centermanagement durch führende und erfahrene Dienstleister wie ECE
- + Total Expense Ratio liegt unter 0,5% des Eigenkapitals und damit deutlich niedriger als beispielsweise bei offenen Immobilienfonds
- + attraktive und darüber hinaus z.Zt. noch steuerfreie Dividendenrendite
- schwache Entwicklung des Einzelhandels im Inland
- sich ändernde Steuerpolitik in Bezug auf Mindestbesteuerung oder Begrenzung des Verlustabzuges
- Risiko bei Mietausfällen, das jedoch durch die Mieterstruktur minimiert wird
- Wachstum fast ausschließlich über Kapitalerhöhungen möglich
- Verantwortung liegt bei nur wenigen handelnden Personen

Fazit

Mit Blick auf das abgelaufene vierte Quartal sollte die Geschäftsentwicklung sich weiter verbessert haben, zu der auch das Ende September eröffnete Phoenix-Center in Hamburg beigetragen hat. Die restliche Liquiditätsreserve in Höhe von rund 30 Mio. € aus dem Verkauf in Italien will die Gesellschaft zeitnah investieren. Nachdem der Free Cash-flow bereits nach neun Monaten bei 22,5 Mio. € (+8%) gelegen hat, sollte für das Gesamtjahr 2004 ein Übertreffen der Zielmarke von 30 Mio. € gelungen sein, so dass die Dividendenzahlung von 1,92 € je Aktie als gesichert anzusehen ist. Die zuletzt 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 laufende 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. Der Kurs der Aktie hat sich in den letzten Wochen erfreulicherweise deutlich aufwärts entwickelt und unserem neuen Kursziel von 42 € angenähert. Wir bestätigen aufgrund des nun nur noch beschränkten Kurspotenzials unsere Anlageeinschätzung.

Deutsche EuroShop AG										
in Mio. Euro	2002		2003		2004e		2005e		2006e	
Umsatz	46,5	100,0%	49,3	100,0%	48,0	100,0%	55,0	100,0%	58,0	100,0%
- zum Vorjahr in Prozent	104,6%		6,0%		-2,6%		14,6%		5,5%	
EBITDA	37,9	81,6%	43,1	87,3%	48,6	101,3%	57,4	104,3%	60,8	104,8%
- zum Vorjahr in Prozent	312,6%		13,6%		12,9%		18,0%		6,0%	
EBIT	16,3	35,1%	20,7	41,9%	26,1	54,3%	31,0	56,3%	32,9	56,8%
- zum Vorjahr in Prozent	713,1%		26,6%		26,1%		18,8%		6,4%	
Bereinigter Jahresüberschuss	-3,1	-6,7%	-0,5	-1,1%	4,5	9,3%	3,8	7,0%	4,0	7,0%
- zum Vorjahr in Prozent	79,2%		82,8%		- - -		-14,6%		5,5%	
Ergebnis je Aktie in EURO	-0,20		-0,03		0,29		0,24		0,26	



Termine:

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



Disclosures

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

<u>Gesellschaft</u>	<u>Disclosure</u>
---------------------	-------------------

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.

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.