



# Bankhaus Lampe

## Deutsche EuroShop AG

Kurs 10.8.2005 (14:03, Ffm.): EUR 48,70 – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 50,00 (44,00)**

### Unternehmensnachrichten

<b>Branche:</b>	Finanzdienstleistungen	
<b>Land:</b>	D	
<b>ISIN:</b>	DE0007480204	
<b>Bloomberg:</b>	DEQ	
<b>Kurs aktuell:</b>	48,70	
	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 52 Wo.:</b>	52,20	32,60
<b>Marktkap. (Mio. EUR):</b>	760,94	
<b>Anzahl Aktien (in Mio.):</b>	15,63	
<b>Gewinn je Aktie: (in EUR)</b>		
<b>2004:</b>	1,78	
<b>2005e:</b>	1,89	
<b>2006e:</b>	2,01	
<b>2007e:</b>	2,14	
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis:</b>		
<b>2005e:</b>	25,8	
<b>2006e:</b>	24,3	
<b>2007e:</b>	22,8	
<b>Dividende:</b>		
	<b>in EUR:</b>	<b>in %:</b>
<b>2004:</b>	1,92	- - -
<b>2005e:</b>	2,00	4,1%
<b>2006e:</b>	2,00	4,1%
<b>2007e:</b>	2,10	4,3%

### 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 heute die Zahlen für das erste Halbjahr 2005 vorgestellt, die angesichts des stabilen Geschäftsmodells der Gesellschaft wie erwartet keine Überraschungen beinhaltet haben.

Deutsche EuroShop AG				
in Mio. Euro	2. Quartal		Halbjahreszahlen	
	2004	2005	2004	2005
Umsatz	15,9	17,8	30,7	35,2
- zum Vorjahr in Prozent		12,1%		14,4%
EBIT	11,1	14,5	24,3	28,4
- zum Vorjahr in Prozent		30,9%		16,7%
EBIT-Marge	70,1%	81,9%	79,1%	80,7%
Periodenüberschuss	2,5	4,6	8,3	9,0
- zum Vorjahr in Prozent		84,2%		8,4%
Nettoumsatzrendite	15,6%	25,7%	27,0%	25,6%
<b>Gewinn je Aktie in Euro</b>	<b>0.15</b>	<b>0.29</b>	<b>0.53</b>	<b>0.58</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 zum 1. Juli 2004 verkaufte Center in Udine errechnet sich nach Angaben der Gesellschaft ein Umsatzzuwachs um 1%.

Während die sonstigen betrieblichen Erträge mit 0,9 Mio. € um 0,7 Mio. € vor allem wegen fehlender Währungsgewinne in Ungarn geringer ausfielen als im ersten Halbjahr 2004, gingen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 0,3 Mio. € auf 7,3 Mio. € zurück. Hier lagen die laufenden Ausgaben bei allen Objekten angabegemäß unter den budgetierten Beträgen.

Das Zinsergebnis hat sich auf der einen Seite gegenüber dem Vorjahreshalbjahr um 3,1 Mio. € auf -15,5 Mio. € verschlechtert, was hauptsächlich auf höhere Zinsaufwendungen für die neu eröffneten Objekte zurückzuführen ist. Auf der anderen Seite verbesserte sich das Beteiligungsergebnis um 0,2 Mio. € auf 2,4 Mio. €, da zusätzliche Erträge aus dem Objekt in Breslau mit in das Ergebnis eingeflossen sind. Inklusive des Bewertungsergebnisses in Höhe von -2,0 Mio. €, dass zu den Quartalen lediglich die angefallenen Investitionsaufwendungen der im Betrieb befindlichen Shoppingcenter beinhaltet, fiel das Finanzergebnis mit - 13,9 Mio. € um 1,7 Mio. € schwächer aus als in den ersten sechs Monaten 2004.

## **Ausblick**

Angesichts der vorgelegten Daten für das erste Halbjahr 2005 bekräftigte das Management die Planungen für das Gesamtjahr. Diese beinhalten Umsatzerlöse von 68 - 72 Mio. € und ein währungsbereinigtes EBIT In Höhe von 53 - 56 Mio. €. Das währungsbereinigte Vorsteuerergebnis soll dabei 28 - 30 Mio. € betragen. In dieser Spanne ist jedoch kein Bewertungsergebnis enthalten, das der Vorstand für 2006 eher im positiven Bereich erwartet. Insgesamt will die Gesellschaft einen Free Cash-flow von über 30 Mio. € erwirtschaften, der dann eine Dividendenzahlung von mindestens 1,92 € ermöglichen soll.

Auf der Akquisitionsseite ist das Management zuversichtlich, die geplante Erweiterung des Portfolios im Umfang von 100 - 150 Mio. € umsetzen zu können. Hierzu soll bereits bis Ende September ein weiteres Center gekauft werden, das sich nach Aussagen des Vorstandes tendenziell eher in Deutschland befinden sollte.

## **Neuer Finanzvorstand**

Vor wenigen Tagen konnte die Gesellschaft zudem berichten, den vakanten Posten des Finanzvorstandes ab Anfang Oktober wieder besetzt zu haben. Die Nachfolge des bereits ausgeschiedenen Dirk Hasselbring wird Olaf Borkers antreten, der bislang bei der TAG Tegernsee im Vorstand für Finanzen und Investor Relations verantwortlich gewesen ist.

## **Fazit**

Nachdem bereits die Daten zum ersten Quartal eine solide Entwicklung der einzelnen Shoppingcenter der Gesellschaft gezeigt haben, bestätigen die Halbjahreszahlen diesen Trend, so dass die Kennziffern für uns insgesamt keine sonderlichen Überraschungsmomente beinhalteten. Wir haben unsere Bewertungsmodelle nach der Vorlage der Zahlen überarbeitet und errechnen derzeit einen Fair Value für die Aktie in einer Bandbreite zwischen 47 € und 53 €. Den Net Asset Value (NAV) hatte die Gesellschaft zum Geschäftsjahresende 2004 mit knapp 44 € je Aktie angegeben. Angesichts der zu erwartenden Bewertungsergebnisse zum Jahresende können wir uns vorstellen, dass der NAV zum 31.12.2005 deutlich über den zuletzt gezeigten 44 € liegen wird.

Mit Blick auf die hohe steuerfreie Dividendenzahlung und den Diversifikationscharakter der Aktie halten wir den Wert unverändert für ein attraktives, langfristiges Investment und setzen unser neues Kursziel in der Mitte der errechneten Bandbreite bei 50 €. Da der Kurs der Aktie jedoch nahe an diesem Kursziel liegt und somit das Kurspotenzial aus unserer Sicht eher begrenzt ist, bestätigen wir trotz der grundsätzlich positiven Einschätzung zu der Gesellschaft unser Anlagevotum mit Halten. Angesichts der deutlichen Kurssteigerungen der vergangenen Wochen können wir uns vorstellen, dass es immer wieder zu temporären Gewinnmitnahmen kommen kann, wobei wir diese Kursschwächen dann für Zukäufe nutzen würden.

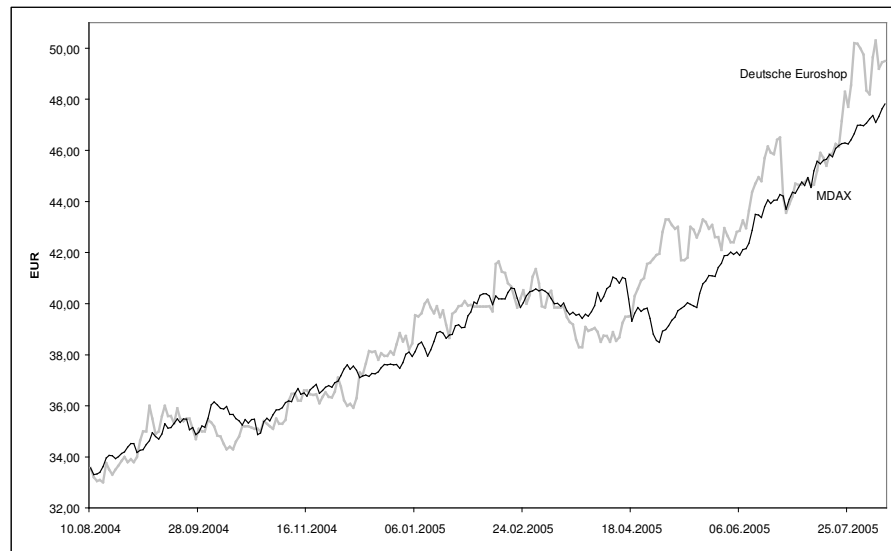


## Gewinn- und Verlustrechnung

Deutsche EuroShop AG										
in Mio. Euro	2003		2004		2005e		2006e		2007e	
<b>Umsatz</b>	57,9	100,0%	61,4	100,0%	70,0	100,0%	75,0	100,0%	80,0	100,0%
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		6,1%		14,0%		7,1%		6,7%	
Personalaufwendungen	0,8	1,3%	0,8	1,3%	1,0	1,4%	1,2	1,6%	1,3	1,7%
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		7,5%		20,5%		22,4%		10,0%	
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%		5,0%		4,6%		6,7%	
Sonst. betrieblichen Erträge	1,0	1,8%	9,3	15,2%	1,4	2,0%	1,5	2,0%	1,6	2,0%
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		-795,8%		85,0%		-7,1%		-6,7%	
Sonst. betrieblichen Aufwendungen	-17,6	-30,5%	-19,3	-31,4%	-11,9	-17,0%	-12,8	-17,0%	-13,2	-16,6%
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		9,2%		-38,2%		7,1%		3,8%	
<b>EBIT</b>	<b>40,5</b>	<b>70,0%</b>	<b>50,7</b>	<b>82,5%</b>	<b>58,5</b>	<b>83,6%</b>	<b>62,5</b>	<b>83,4%</b>	<b>67,0</b>	<b>83,8%</b>
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		25,1%		15,4%		6,9%		7,2%	
<b>Finanzergebnis*</b>	<b>-12,6</b>	<b>-21,9%</b>	<b>-12,5</b>	<b>-20,3%</b>	<b>-17,2</b>	<b>-24,6%</b>	<b>-18,5</b>	<b>-24,7%</b>	<b>-20,0</b>	<b>-25,0%</b>
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		-1,2%		37,5%		7,6%		8,2%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>27,9</b>	<b>48,2%</b>	<b>38,2</b>	<b>62,2%</b>	<b>41,3</b>	<b>59,0%</b>	<b>44,0</b>	<b>58,7%</b>	<b>47,0</b>	<b>58,8%</b>
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		37,0%		8,2%		6,6%		6,8%	
Steuern	8,5	14,7%	11,8	19,1%	11,4	16,2%	12,1	16,2%	12,9	16,2%
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		38,3%		-3,3%		6,6%		6,8%	
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>30,0</b>	<b>42,8%</b>	<b>31,9</b>	<b>42,6%</b>	<b>34,1</b>	<b>42,6%</b>
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		36,4%		13,4%		6,6%		6,8%	
Anteile Dritter	-0,4	-0,6%	1,3	2,1%	-0,5	-0,7%	-0,6	-0,8%	-0,7	-0,9%
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>19,0</b>	<b>32,9%</b>	<b>27,7</b>	<b>45,2%</b>	<b>29,5</b>	<b>42,1%</b>	<b>31,3</b>	<b>41,8%</b>	<b>33,4</b>	<b>41,7%</b>
- zum Vorjahr in Prozent	- - -		- - -		6,2%		6,4%		6,6%	
Anzahl der Aktien (Mio.)	15,625		15,625		15,625		15,625		15,625	
<b>Ergebnis je Aktie in EURO</b>	<b>1,22</b>		<b>1,78</b>		<b>1,89</b>		<b>2,01</b>		<b>2,14</b>	

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

## Chart



## Termine

- Neun-Monats-Zahlen: 10. November 2005
- Hauptversammlung: 22. Juni 2006



# Bankhaus Lampe

## 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
17.8.2004	33,61 €	Kaufen	38,00 €
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 €

### Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.7.2005):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	42,7 %	100,0%
Halten	41,0%	0,0%
Verkaufen	16,3%	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), Lurgallee 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.

10. August 2005

Roland Könen, CIAA, CEFA

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

roland.koenen@lampebank.de