



Bankhaus Lampe

Deutsche EuroShop AG

Kurs 14.8.2006 (10:01; Ffm.): EUR 53,80 – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 60,00 (60,00)**

Unternehmensnachrichten

Branche:	Finanzdienstleistungen	
Land:	D	
ISIN:	DE0007480204	
Bloomberg:	DEQ	
Kurs aktuell:	53,80	
	Hoch	Tief
Kurs 52 Wo.:	58,35	42,77
Marktkap. (Mio. EUR):	924,69	
Anzahl Aktien (in Mio.):	17,19	
Gewinn je Aktie: (in EUR)		
2005:	2,83	
2006e:	2,22	
2007e:	2,02	
2008e:	1,97	
Kurs-Gewinn-Verhältnis:		
2006e:	24,3	
2007e:	26,7	
2008e:	27,3	
Dividende:	in EUR:	in %:
2005:	2,00	3,7%
2006e:	2,00	3,7%
2007e:	2,10	3,9%
2008e:	2,10	3,9%

Tätigkeit

Die 1997 gegründete Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobilienaktiengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter. Zur Zeit umfasst das Beteiligungsportfolio 16 Shoppingcenter in Innenstadtlagen sowie an etablierten Standorten im In- und europäischen Ausland.

Aktuelle Geschäftsentwicklung

Die Gesellschaft hat Ende der letzten Woche ihre Halbjahreszahlen 2006 veröffentlicht und gleichzeitig den Kauf eines weiteren Shoppingcenters bekannt gegeben. Die vorgelegten Zahlen zu den ersten zwei Quartalen 2006 stellen sich wie folgt dar:

Deutsche EuroShop AG				
in Mio. Euro	2. Quartal		Halbjahreszahlen	
	2005	2006	2005	2006
Umsatz	17,8	23,1	35,2	45,9
- zum Vorjahr in Prozent		30,2%		30,4%
EBIT	14,5	19,8	28,2	39,0
- zum Vorjahr in Prozent		37,0%		38,2%
EBIT-Marge	81,5%	85,8%	80,3%	85,1%
Periodenüberschuss	4,6	12,4	9,0	23,9
- zum Vorjahr in Prozent		171,9%		165,0%
Nettoumsatzrendite	25,7%	53,7%	25,6%	52,1%
Gewinn je Aktie in Euro	0,29	0,72	0,58	1,39

Die deutlichen Umsatzzuwächse sind zu einem großen Teil konsolidierungsbedingt (Klagenfurt, Dessau, Main-Taunus-Zentrum). Die Mieterlöse aus den Bestandsobjekten sind um 1% gestiegen. Auf der Ergebnisseite profitierte der Konzern von Veräußerungsgewinnen aus dem Verkauf des französischen Shoppingcenters sowie von Bewertungsergebnissen, wobei diese etwa 0,36 € Ergebnis je Aktie der ausgewiesenen 1,39 € ausmachen.

Neues Shoppingcenter in Danzig

Der ebenfalls Ende vergangener Woche publizierte Kauf eines weiteren Shoppingcenters betrifft eine 74%ige Beteiligung an der Galeria Baltycka im polnischen Danzig. Das anteilige Investitionsvolumen beträgt angabegemäß rund 123 Mio. €, so dass der Konzern mit diesem Erwerb auch das für 2006 avisierte Ziel eines Akquisitionsvolumens von 100 – 150 Mio. € erreicht hat. Die Anfangsrendite des neuen Centers liegt nach Unternehmensangaben bei 6,8%.

Ausblick

Wie erwartet hat das Management seine Gesamtjahresguidance mit einem Umsatz zwischen 91 und 94 Mio. € ebenso bestätigt wie die Erwartung für die Ergebnisseite (EBIT: 72 bis 75 Mio. €; EBT ohne Bewertungsergebnis: 37 bis 40 Mio. €).

Fazit

Neben dem bestätigten Ausblick für den Umsatz und das Ergebnis 2006 zeigte sich die Gesellschaft darüber hinaus unverändert zuversichtlich, auch für das laufende Geschäftsjahr eine steuerfreie Dividende in Höhe von 2,00 € zahlen zu können. Mit Blick auf diese steuerfreie Ausschüttung (Rendite über 3%) und den Diversifikationscharakter der Aktie halten wir den Wert unverändert für ein attraktives, langfristiges Investment.

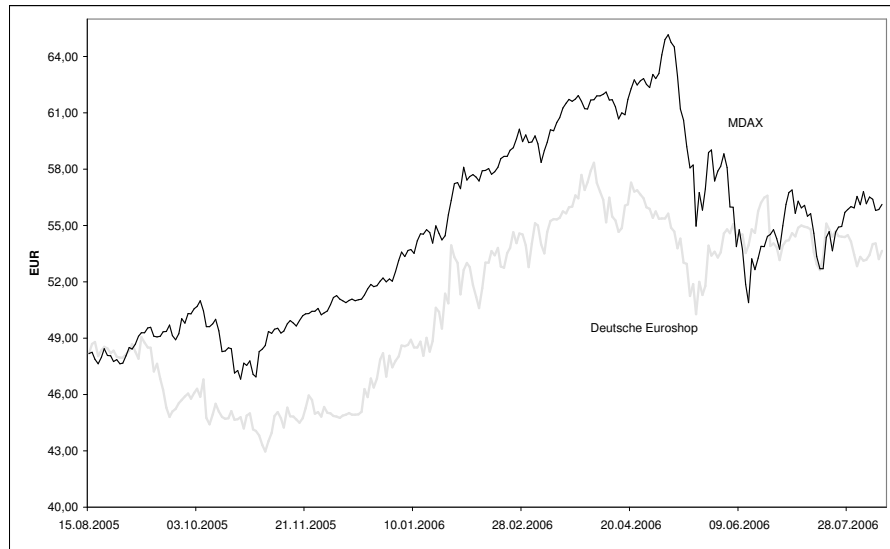
Ebenso wie die letzten Quartale zeigen die Daten für die ersten sechs Monate 2006 unverändert eine grundsolide Entwicklung der einzelnen Shoppingcenter. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend auch in den kommenden Quartalen anhalten wird, so dass sich die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft insgesamt weiter aufwärts entwickeln dürfte. Wir bestätigen unser Kursziel für die Aktie mit 60,00 € sowie unsere Einschätzung mit Kaufen.



Gewinn- und Verlustrechnung

Deutsche EuroShop AG										
in Mio. Euro	2004		2005		2006e		2007e		2008e	
Umsatz	61,4	100,0%	72,1	100,0%	92,0	100,0%	100,0	100,0%	104,0	100,0%
- zum Vorjahr in Prozent	6,1%		17,4%		27,6%		8,7%		4,0%	
Grundstücksbetriebskosten	11,4	18,6%	7,9	10,9%	9,0	9,8%	10,0	10,0%	10,0	9,6%
- zum Vorjahr in Prozent			-31,0%		14,4%		11,1%		0,0%	
Grundstücksverwaltungskosten	4,3	7,0%	4,5	6,2%	4,8	5,2%	5,2	5,2%	5,2	5,0%
- zum Vorjahr in Prozent			3,3%		7,6%		8,3%		0,0%	
Sonst. betrieblichen Erträge	9,3	15,2%	2,3	3,1%	3,1	3,4%	2,5	2,5%	2,5	2,4%
- zum Vorjahr in Prozent			75,8%		-36,9%		19,4%		0,0%	
Sonst. betrieblichen Aufwendungen	5,3	8,6%	4,6	6,3%	5,5	6,0%	6,5	6,5%	6,5	6,3%
- zum Vorjahr in Prozent			-13,8%		20,7%		18,2%		0,0%	
EBIT	49,8	81,0%	57,5	79,7%	75,8	82,4%	80,8	80,8%	84,8	81,5%
- zum Vorjahr in Prozent			15,6%		31,8%		6,6%		5,0%	
Beteiligungserträge	4,8	7,8%	5,0	6,9%	1,3	1,4%	1,4	1,4%	1,4	1,3%
- zum Vorjahr in Prozent			4,2%		-74,0%		7,7%		0,0%	
Zinsergebnis	-25,3	-41,2%	-31,4	-43,5%	-35,0	-38,0%	-37,0	-37,0%	-37,0	-35,6%
- zum Vorjahr in Prozent			23,9%		11,6%		5,7%		0,0%	
Bewertungsergebnis	8,0	13,1%	49,9	69,3%	20,0	21,7%	15,0	15,0%	10,0	9,6%
- zum Vorjahr in Prozent			522,9%		-60,0%		-25,0%		-33,3%	
Ergebnis vor Steuern	37,3	60,7%	81,1	112,4%	62,1	67,5%	60,2	60,2%	59,2	56,9%
- zum Vorjahr in Prozent			117,6%		-23,4%		-3,1%		-1,7%	
Steuern	10,8	17,6%	20,1	27,8%	14,0	15,2%	16,6	16,6%	16,3	15,7%
- zum Vorjahr in Prozent			85,1%		-30,4%		18,5%		-1,7%	
Steuerquote	29,1%		24,7%		22,5%		27,5%		27,5%	
Konzernjahresüberschuss	26,4	43,0%	61,0	84,6%	48,1	52,3%	43,6	43,6%	42,9	41,3%
- zum Vorjahr in Prozent			130,9%		-21,1%		-9,3%		-1,7%	
Anteile Dritter	-1,3	-2,1%	12,9	18,0%	10,0	10,9%	9,0	9,0%	9,0	8,7%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	27,7	45,2%	48,1	66,7%	38,1	41,4%	34,6	34,6%	33,9	32,6%
- zum Vorjahr in Prozent			73,4%		-20,7%		-9,1%		-2,1%	
Anzahl der Aktien (Mio.)	15,625		17,187		17,187		17,187		17,187	
Ergebnis je Aktie in EURO	1,78		2,83		2,22		2,02		1,97	

Chart



Termine

- 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 Deutsche EuroShop in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
15.11.2005	45,00 €	Kaufen	50,00 €
18.1.2006	48,83 €	Halten	50,00 €
26.4.2006	56,59 €	Halten	60,00 €
15.5.2006	54,54 €	Kaufen	60,00 €
23.5.2006	50,35 €	Kaufen	60,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.7.2006):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	45,0%	0,0%
Halten	42,9%	100,0%
Verkaufen	12,1%	0,0%

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

Gesellschaft	Disclosure
Deutsche EuroShop	8

1. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen 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 ein verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen 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 ein verbundenes Unternehmen 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. Studien zu dieser Gesellschaft sind im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person vom Bankhaus Lampe erstellt worden.

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

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die die Bankhaus Lampe KG als zuverlässig erachtet. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle Meinungen und Bewertungen geben die aktuelle Einschätzung des Researchanalysten / der Researchanalysten, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden. Diese Studie ist für institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht. Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG. Für die Erstellung dieser Studie ist die **Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf** verantwortlich.

14. August 2006

Roland Könen, CIA, CEFA

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

roland.koenen@lampebank.de