



# Bankhaus Lampe

## Deutsche EuroShop AG

Kurs 18.1.2006 (16:06; Ffm.): EUR 48,83 – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 50,00 (50,00)**

<b>Branche:</b>	Finanzdienstleistungen	
<b>Land:</b>	D	
<b>ISIN:</b>	DE0007480204	
<b>Bloomberg:</b>	DEQ	
<b>Kurs aktuell:</b>	48,83	
	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 52 Wo.:</b>	52,20	37,50
<b>Marktkap. (Mio. EUR):</b>	839,27	
<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>	1,52	
<b>2007e:</b>	1,62	
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis:</b>		
<b>2005e:</b>	34,3	
<b>2006e:</b>	32,1	
<b>2007e:</b>	30,1	
<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 16 Shoppingcenter in Innenstadtlagen sowie an etablierten Standorten im In- und europäischen Ausland.

### Aktuelle Geschäftsentwicklung

- Die zuletzt vorgelegten Neun-Monats-Zahlen lagen im Rahmen unserer Erwartungen und zeigten einen Umsatzzuwachs um 18% auf 53 Mio. €, der jedoch größtenteils akquisitorisch bedingt war. Bereinigt errechnete sich ein Anstieg um 2%. Das EBIT konnte im Berichtszeitraum um 8% verbessert werden, wobei sich bereinigt um diverse Effekte angabegemäß ein Ergebnisanstieg um 32% ergeben hatte. Unter Einbeziehung des höheren Zinsergebnisses infolge der angestiegenen Nettofinanzverschuldung, eines leicht angestiegenen Beteiligungsergebnisses und einer leicht reduzierten Steuerquote lag der Periodenüberschuss um 9% unter dem entsprechenden Ergebnis der Vergleichsperiode. Bereinigt errechnete sich jedoch auch hier eine überproportionale Steigerung um 41%.
- Neben der Aufstockung von Anteilen an bestehenden Shoppingcentern (Main-Taunus-Zentrum, Rhein-Neckar-Zentrum, Center Shopping Etrembières) konnte die Gesellschaft im Rahmen der Vorlage der Neun-Monats-Zahlen den Kauf von 94,9% der Anteile am bereits bestehenden Rathaus-Center in Dessau für mehr als 100 Mio. € bekannt geben. Ende November konnte dann die 94,9%ige Beteiligung an der noch zu errichtenden Stadt-Galerie Hameln mit einem Investitionsvolumen von 82 Mio. € bekannt gegeben werden.
- Im Rahmen einer Kapitalerhöhung hatte der Konzern im November zudem rund 1,5 Mio. neue Aktien bei institutionellen Investoren zu 43 € je Aktie platziert.

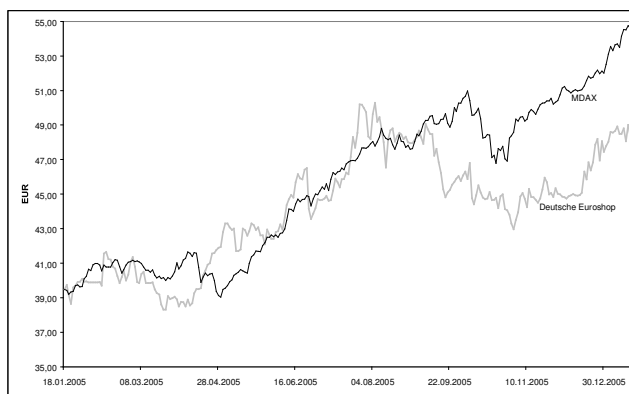
### SWOT-Analyse

- + 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 Partner wie ECE
- + negative Meldungen über offene Immobilienfonds lenken den Fokus auf die Attraktivität sowie Transparenz von Immobilienaktien wie der Deutschen EuroShop
- + attraktive und darüber hinaus z.Zt. noch steuerfreie Dividendenrendite (noch rund 7 Jahre)
- schwache Entwicklung des Einzelhandels im Inland
- Risiko, sofern sich die Steuerpolitik in Bezug auf Mindestbesteuerung oder Begrenzung des Verlustabzuges ändert
- Risiko bei Mietausfällen, das jedoch durch die Mieterstruktur minimiert wird
- Wachstum fast ausschließlich über Kapitalerhöhungen möglich
- Verantwortung liegt bei nur wenigen handelnden Personen

## Fazit

Angesichts der vorgelegten Daten für die ersten drei Quartale 2005 hatte das Management seine Planungen für das abgelaufene Gesamtjahr 2005 konkretisiert und 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. 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 angehobene Planung auf der Umsatz- und Ergebnisseite sehen wir als positiv, da diese die solide Geschäftsentwicklung der einzelnen Shoppingcenter unterstreicht. Mit Blick auf die hohe steuerfreie Dividendenzahlung und den Diversifikationscharakter der Aktie halten wir den Wert unverändert für ein attraktives, langfristiges Investment. Der NAV sollte unseres Erachtens zum Jahresende 2005 wieder angestiegen sein. Ende 2004 betrug dieser rund 44 € je Aktie. Nach den Kurszuwächsen der letzten Wochen hat sich jedoch das Kurssteigerungspotenzial verringert, so dass wir unsere Einschätzung zu dem Wert wieder von Kaufen auf Halten zurücknehmen.

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%	85,0	100,0%	90,0	100,0%
- zum Vorjahr in Prozent	---		6,1%		17,2%		18,1%		5,9%	
<b>EBITDA</b>	40,5	70,0%	50,7	82,5%	58,8	81,6%	70,9	83,4%	75,4	83,8%
- zum Vorjahr in Prozent	6,9%		25,1%		15,9%		20,7%		6,4%	
<b>EBIT</b>	40,5	70,0%	50,7	82,5%	58,7	81,6%	70,9	83,4%	75,4	83,8%
- zum Vorjahr in Prozent	---		25,1%		15,9%		20,7%		6,4%	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	19,0	32,9%	27,7	45,2%	22,5	31,3%	26,1	30,7%	27,9	31,0%
- zum Vorjahr in Prozent	---		---		-18,8%		16,1%		6,6%	
<b>Ergebnis je Aktie in EURO</b>	1,22		1,78		1,42		1,52		1,62	



## Termine:

- Geschäftszahlen 2005: 20. April 2006
- Quartalszahlen: 15. Mai 2006
- Hauptversammlung: 22. Juni 2006
- Halbjahreszahlen: 11. August 2006
- Neun-Monats-Zahlen: 14. November 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 ist, 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
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 €
15.11.2005	45,00 €	Kaufen	50,00 €

### Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.1.2006):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	33,6%	100,0%
Halten	45,5%	0,0%
Verkaufen	21,0%	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.

**18. Januar 2006**  
**Roland Könen, CIIA, CEFA**

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

**roland.koenen@lampebank.de**