



# Bankhaus Lampe

## Deutsche EuroShop AG

Kurs 19.9.2006 (10:16; Ffm.): EUR 53,70 – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 60,00 (60,00)**

<b>Branche:</b>	Finanzdienstleistungen	
<b>Land:</b>	D	
<b>ISIN:</b>	DE0007480204	
<b>Bloomberg:</b>	DEQ	
<b>Kurs aktuell:</b>	53,70	
	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 52 Wo.:</b>	58,24	42,85
<b>Marktkap. (Mio. EUR):</b>	922,97	
<b>Anzahl Aktien (in Mio.):</b>	17,19	
<b>Gewinn je Aktie: (in EUR)</b>		
<b>2005:</b>	2,83	
<b>2006e:</b>	2,22	
<b>2007e:</b>	2,02	
<b>2008e:</b>	1,97	
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis:</b>		
<b>2006e:</b>	24,2	
<b>2007e:</b>	26,6	
<b>2008e:</b>	27,2	
<b>Dividende:</b>	<b>in EUR:</b>	<b>in %:</b>
<b>2005:</b>	2,00	- - -
<b>2006e:</b>	2,00	3,7%
<b>2007e:</b>	2,10	3,9%
<b>2008e:</b>	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

- Ebenso wie die letzten Geschäftsjahre zeigen auch die Daten für die ersten sechs Monate 2006 unverändert eine grundsätzliche Entwicklung der einzelnen Shoppingcenter. Die zuletzt vorgelegten Halbjahreszahlen zeigten einen deutlichen Umsatzzuwachs um 30% auf 46 Mio. €. Dieser Anstieg ist zu einem großen Teil jedoch konsolidierungsbedingt (Klagenfurt, Dessau, Main-Taunus-Zentrum). Die Mieterlöse aus den Bestandsobjekten sind angabegemäß um 1% gestiegen.
- Das EBIT verbesserte sich zeitgleich um 38% auf 39 Mio. €, wohingegen der Periodenüberschuss deutlich überproportional um 165% auf 24 Mio. € zulegen konnte. Die Ergebnisseite profitierte dabei von Veräußerungsgewinnen aus dem Verkauf des französischen Shoppingcenters (3,5 Mio. € nach Steuern) sowie von Bewertungsergebnissen, wobei diese etwa 0,36 € Ergebnis je Aktie der ausgewiesenen 1,39 € ausmachten.
- Im Rahmen der Halbjahreszahlen hatte die Gesellschaft den Kauf eines weiteren Shoppingcenters bekannt gegeben. Hierbei handelt es sich um 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%. Mit dem Bau ist bereits im Mai 2006 begonnen worden. Die Eröffnung des Centers ist für Herbst 2007 geplant, wobei bereits jetzt 80% der rund 190 Geschäftseinheiten angabegemäß vorvermietet sind.

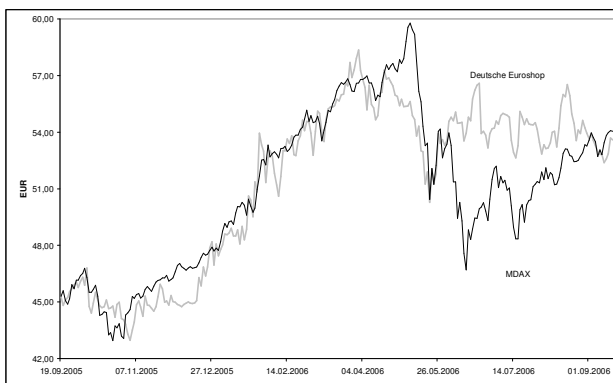
### SWOT-Analyse

- + 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 sieben Jahre)
- unverändert 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 das erste Halbjahr 2006 hatte das Management seine Planungen für das laufende Geschäftsjahr erwartungsgemäß bestätigt. Trotz des Verkaufs des französischen Shoppingcenters plant die Gesellschaft aufgrund der zuvor konservativen Guidance unverändert mit Umsatzerlösen zwischen 91 und 94 Mio. €. Diese sollen in ein EBIT-Anstieg um mindestens 23% auf 72 - 75 Mio. € resultieren. Ohne das Bewertungsergebnis liegen die Erwartungen für das Vorsteuerergebnis unverändert bei 37 bis 40 Mio. €. In unseren Planungen haben wir ein Bewertungsergebnis von 20 Mio. € unterstellt, das sich aus dem bereits vereinnahmten Ergebnis zum 30.6.2006 sowie den regulär erst am jeweiligen Geschäftsjahresende vorgenommenen Bewertungen ergibt. Zu beachten ist dabei, dass das Shoppingcenter in Klagenfurt Ende 2006 erstmals bewertet wird. Das nach dem Verkauf von Udine verbliebene italienische Center in Viterbo soll nach Angaben des Managements bis Ende 2006 verkauft worden sein. Nach der grundsoliden Geschäftsentwicklung der letzten Monate gehen wir davon aus, dass dieser Trend auch in den kommenden Quartalen anhalten wird. 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.

Deutsche EuroShop AG										
in Mio. Euro	2004		2005		2006e		2007e		2008e	
<b>Umsatz</b>	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%	
<b>EBITDA</b>	54,1	88,0%	62,0	85,9%	80,6	87,6%	86,0	86,0%	90,0	86,5%
- zum Vorjahr in Prozent	33,4%		14,6%		30,1%		6,7%		4,7%	
<b>EBIT</b>	49,8	81,0%	57,5	79,7%	75,8	82,4%	80,8	80,8%	84,8	81,5%
- zum Vorjahr in Prozent	0,0%		15,6%		31,8%		6,6%		5,0%	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	27,7	45,2%	48,1	66,7%	38,1	41,4%	34,6	34,6%	33,9	32,6%
- zum Vorjahr in Prozent	0,0%		73,4%		-20,7%		-9,1%		-2,1%	
<b>Ergebnis je Aktie in EURO</b>	1,78		2,83		2,22		2,02		1,97	



**Termine:**

- 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, 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 €
18.01.2006	48,83 €	Halten	50,00 €

### 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	---

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.

**19. September 2006**

**Roland Könen, CHIA, CEFA**

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

**roland.koenen@lampebank.de**