

AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

20.02.2008

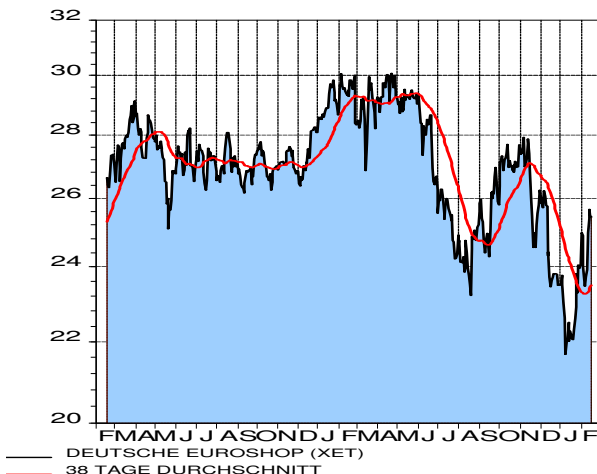
Deutscher EuroShop **Kaufen** (Unveränderte Einstufung)

Höherer Substanzwert rechtfertigt höheres Kursziel

ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE

www.deutsche-euroshop.de



Unternehmensprofil

Die im Januar 2001 erstmals am Aktienmarkt notierte Deutsche EuroShop AG (DES) notiert seit September 2004 im MDAX. Das Hamburger Unternehmen ist die einzige deutsche Immobilien AG, deren Anlagestrategie ausschließlich auf Investitionen in Shopping-Center fokussiert ist. Die eingegangenen Beteiligungen liegen zumeist in etablierten Innenstadtlagen überregional bedeutender Ballungsgebiete mit einem nachhaltigen Einzugsgebiet von über 300.000 Einwohnern. Das Objekt-Management wird von regional erfahrenen Center-Spezialisten (in Deutschland ausnahmslos ECE) übernommen. Das Beteiligungssportfolio umfasst derzeit 16 Shopping-Center. Zu den jüngsten Objekten zählen die Galeria Baltyska in Danzig sowie die Stadtgalerie Passau. Bei einem extern durchgeführten Immobilien-Rating erhielt die DES die Note A („sehr gut“).

Stärken-/Schwächen-Profil

- + Langjährige Erfahrung des Managements
- + Klare Objektfokussierung auf Shopping-Center
- + Langfristig angelegtes Dividendenkonzept mit einer attraktiven, aus heutiger Sicht noch mehrere Jahre steuerfreien Dividende
- + Langfristige Mietverträge, hoher Vermietungsstand, breite Mieterstruktur
- + Positive Preisentwicklung bei Shopping-Centern
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zins-, Währungsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Weiteres Wachstum abhängig von den Preisentwicklungen für Shopping-Center

Branche Einzelhandelsimmobilien

Kurs am 19.02.2008	24,98 EUR		
Hoch/Tief seit 52 Wochen	30,68 / 20,76 EUR		
Erg. je Aktie (EUR)	2006	2007(v)	2008(e)
aktuell (bisher)	2,92	2,71	2,05 (2,00)
KGV	12,6		11,6
Dividende 2007(e) / Div.-Rendite	1,05 EUR / 4,2 %		
Marktkapitalisierung / Free Float	0,9 Mrd. EUR / 80,7 %		
Konzernkennzahlen in Mio. EUR	2007(v)	2006	
Umsatzerlöse	95,7	92,9	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern	76	86,3	
Operatives Ergebnis vor Steuern	37	45,4	
Jahresüberschuss (n. Fremdanteilen)	93	100,3	
Index / Handelbarkeit	MDAX, sehr gut handelbar		

Analyse

Die Deutsche Euroshop (DES) überraschte mit ihren vorläufigen Jahresabschlussdaten 2007 positiv. Dies gilt insbesondere für das Bewertungsergebnis. Im Schnitt wurden die Shopping-Center-Immobilien um 3,1 % aufgewertet. Der Net Asset Value pro Aktie legte um 5,4 % auf 26,90 EUR zu. Bei gegenüber 2006 um 3 % auf 95,7 Mio. EUR gestiegenen Umsatzerlösen erzielte der Konzern aufgrund niedrigerer Veräußerungsgewinne ein leicht rückläufiges Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT) von 76 Mio. EUR. Das operative Ergebnis ging mit 37 Mio. EUR wie erwartet zurück. Das Bewertungsergebnis fiel mit 45 Mio. EUR recht hoch aus. Da 2008 mit Hameln und Passau zwei weitere Immobilien eröffnet werden und das Center in Danzig dann erstmals das ganze Jahr Mieterträge abwerfen wird, erwartet der Konzern deutlich steigende Umsätze und Ergebnisse. Bei um 17 % auf 110 bis 113 Mio. EUR gekletterten Umsätzen soll ein EBIT von 90 bis 92 Mio. EUR sowie ein Ergebnis vor Steuern von 43 bis 45 Mio. EUR erreicht werden. Insgesamt strebt der Konzern an, das Ergebnis vor Steuern und Zinsen bis 2012 jährlich im zweistelligen Prozentbereich zu steigern. Für Investitionen stehen im laufenden Jahr 200 Mio. EUR zur Verfügung, je zur Hälfte Eigenkapital und ungenutzte Kreditmittel.

Auch wenn der Aktienkurs in den letzten Wochen in einem schwachen Gesamtmarktumfeld deutlich zulegen konnte, so notiert die Aktie immer noch mit einem Abschlag zu ihrem per 31.12.07 ermittelten Substanzwert (NAV) von 26,90 EUR. Da wir davon ausgehen, dass gestützt durch erstmals seit Jahren steigende Reallöhne die negative Konsumstimmung in Deutschland kippen sollte, sehen wir zudem gute Chancen für spürbare Zuwächse bei den Mieteinnahmen. Zudem winken durch die Inbetriebnahme zweier Center Einwertungsgewinne. Der Titel bleibt kaufenswert.

Erstellt von:

Hamburger Sparkasse, Wertpapieranalyse

Graphiken: Hamburger Sparkasse/Thomson Financial Datastream

Trotz sorgfältiger Bearbeitung und Benutzung zuverlässiger Quellen ohne unser Obligo

Haspa
Hamburger Sparkasse

Analyst/in:

Christian Hamann

Quellen:

Für die Erstellung der Finanzanalysen nutzen wir jeweils unternehmensspezifisch: Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien.

Empfehlungssystematik

Der Empfehlungshorizont beträgt 6 - 12 Monate, die Angaben zu den Potenzialen sind als näherungsweise zu verstehen.

Rating-Stufe

Kaufen (K)
Halten (H)
Verkaufen (V)

Interpretation

Kurspotenzial von mehr als 10 %
Kursentwicklung von 10 % bis - 10 %
Kursverlustpotenzial von mehr als - 10 %

Erläuterungen

K: Bestände auf aktuellem Kursniveau aufbauen oder erweitern

H: Vorhandene Positionen können gehalten werden

V: Bestände auf aktuellem Kursniveau verkaufen

Rating-Historie (12 Monate)

Datum	Rating	Kurs
02.01.07	H	56,16 EUR
05.06.07	H	57,82 EUR
24.07.07	K	50,99 EUR
06.08.07	Aktiensplitt 1:1	
21.08.07	K	23,22 EUR
18.10.07	H	27,16 EUR
09.01.08	K	22,61 EUR
20.02.08	K	24,98 EUR

Aktualisierungsrhythmus

Diese Studie wird in der Regel in einem Turnus von drei Monaten (zeitnah nach der Quartalsberichterstattung) aktualisiert, soweit dem nicht gesetzliche, aufsichtsrechtliche oder vertragliche Regelungen oder Umstände entgegenstehen. Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Studien besteht nicht. Bei besonderen Ereignissen erfolgt zwischenzeitlich eine zusätzliche Unternehmensbeurteilung.

Bewertungsgrundlagen / Methoden

Für die Erstellung der Finanzanalysen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Analyse.

Kursangaben

Wenn in der Studie nicht anders angegeben, beziehen sich die Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages an der Heimatbörse.

Disclaimer

Diese Analyse wurde von der Hamburger Sparkasse AG (Haspa) im Rahmen einer Research-Kooperation mit ihren Vertragspartnern erstellt. Sowohl die Haspa (Ersteller), als auch die Unternehmen, die die Analysen auf der Basis der Kooperationsvereinbarung verbreiten, unterliegen der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mit Sitz in 60439 Frankfurt am Main, Lurgiallee 12.

Die Analyse richtet sich ausschließlich an Empfänger in der Bundesrepublik Deutschland. Sie dient allein zu Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung des Anlagewertes dar.

Alle in der Analyse enthaltenen Angaben, Informationen und Aussagen basieren auf Quellen, die vom Ersteller für zuverlässig gehalten werden. Da sich die Quellen einer lückenlosen neutralen Überprüfung entziehen, kann keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen übernommen werden. Die aufgrund dieser Quellen in der Analyse geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile des Erstellers dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keine Gewähr übernommen werden kann.

Die Analyseaussage bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Eine Garantie für die fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht übernommen werden. Bewertende Aussagen zur historischen Entwicklung lassen sich nicht auf die zukünftige Entwicklung übertragen. In die Bewertung eines Finanzinstrumentes fließen eine Vielzahl von Faktoren ein, die einer laufenden Veränderung unterliegen. Dementsprechend kann sich die Meinung des Erstellers ändern, ohne dass dies veröffentlicht wird.

Da der Ersteller nicht prüfen kann, ob sich die Analyse mit den persönlichen Anlagestrategien und -zielen deckt, haben die Empfehlungen nur unverbindlichen Charakter und können eine individuelle Anlageberatung nicht ersetzen. Soweit eine anleger- und objektgerechte Beratung gewünscht wird, sollte ein/e Anlageberater/in konsultiert werden. Die Weitergabe dieser Analyse sowie die Erstellung von Kopien oder sonstiger Reproduktion ist nur auf der Grundlage einer Kooperationsvereinbarung mit der Haspa oder mit ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung des Erstellers gestattet.

Vorkehrungen zur Vermeidung und Behandlung von Interessenkonflikten

Die Haspa hat Geschäftsbereiche, in denen vertrauliche Markt- und Unternehmensdaten anfallen (Vertraulichkeitsbereiche), durch eine funktionale und/oder räumliche Trennung und durch die Einrichtung von Zugriffbeschränkungen für die Analyse der Haspa abgegrenzt. Die Weitergabe kursrelevanter Daten wird von einer Stelle gesteuert, die von allen übrigen Bereichen des Unternehmens unabhängig ist (Compliance-Beauftragter). Diese neutrale Stelle kontrolliert täglich die Transaktionen der Haspa und ihrer Mitarbeiter auf marktkonformes Verhalten. Sie kann erforderlichenfalls dauerhafte und/oder einzelfallbezogene Handelsbeschränkungen oder -verbote aussprechen. Damit wird sichergestellt, dass kursrelevante Informationen nicht missbräuchlich verwendet oder in unzulässiger Weise an Unbefugte weitergegeben werden. Unabhängig von den Vorkehrungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten prüft der Compliance-Beauftragte alle Analysen im Hinblick auf mögliche Anhaltspunkte für Informationsmissbrauch. Die Mitarbeiter der Analyse haben sich verpflichtet, sich eigener Transaktionen in Finanzinstrumenten zu enthalten, die den Anschein eines Interessenkonfliktes begründen könnten. In diesem Zusammenhang sind die Mitarbeiter der Analyse verpflichtet, alle von ihnen veranlassten internen und externen Transaktionen, die für eigene oder fremde Rechnung veranlasst wurden, gegenüber dem Compliance-Beauftragten lückenlos offen zu legen. Damit wird der Compliance-Beauftragte in die Lage versetzt, unzulässige Transaktionen wie zum Beispiel Insiderhandel bzw. front - und parallelrunning zu erkennen. Sofern bei der Erstellung einer Analyse gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) offenlegungspflichtige Interessenkonflikte im Konzern der Haspa bestehen, steuert der Compliance-Beauftragte die von ihm ermittelten offenlegungspflichtigen Interessenkonflikte der Analyse zu. Der Compliance-Beauftragte stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben.

Vom Compliance-Beauftragten gemäß § 34b WpHG ermittelte offenlegungspflichtige Interessenkonflikte der Haspa:

- keine Interessenkonflikte vorhanden -

(siehe auch Gesamtübersicht auf der Internetseite der Haspa (Pfadbezeichnung: www.haspa.de/Haspa/WpHG.html))