

AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

14.08.2014

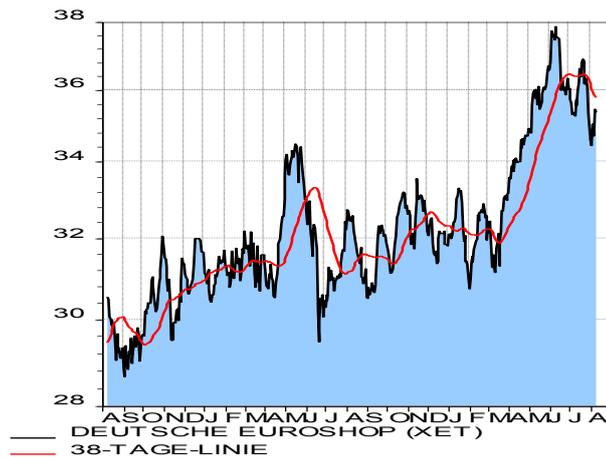
Deutsche EuroShop Neutral (Unveränderte Einstufung)

Solides 1. Halbjahr, Niedrigzinsen bleiben Treiber

ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE

www.deutsche-euroshop.de



Branche Einzelhandelsimmobilien	
Kurs	35,39 EUR
Hoch/Tief seit 52 Wochen	37,90 / 30,23 EUR
Ergebnis je Aktie in EUR:	
aktuell (bisher)	2013 2014(e) 2015(e)
	3,05 2,10 (2,20) 2,30
KGV	15,4
Dividende 2014(e) / Div.-Rendite	1,30 EUR / 3,7 %
Marktkapitalisierung / Free Float	1,9 Mrd. EUR / 85 %
Konzernkennzahlen in Mio. EUR:	H1/ 2014 H1/ 2013
Umsatzerlöse	99,7 88,8
Ergebnis vor Zinsen und Steuern	88,3 77,2
Konzernüberschuss	46,3 37,7
FFO pro Aktie (in EUR)	1,09 0,94
Index / Handelbarkeit	MDAX, sehr gut handelbar

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 Beteiligungsportfolio umfasste per 30.06.14 noch 19 Objekte, von denen 16 in Deutschland gelegen sind (jeweils eines in Polen, in Österreich und in Ungarn). 61 % der Mietverträge laufen bis 2019 und länger.

Stärken-/Schwächen-Profil

- + Langjährige Erfahrung des Managements
- + Klare Objektfokussierung auf Shopping-Center
- + Langfristig solide Finanzierung, EK-Quote per 30.06.14: 47,7 %
- + Langfristige Mietverträge, hoher Vermietungsbestand, breite Mieterstruktur
- + Portfolioschwerpunkt im konsumstabilen Inland
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zins- und Währungsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Begrenzte Wachstumsmöglichkeiten

Analyse

Im ersten Halbjahr 2014 profitierte die Deutsche EuroShop AG (DES) von dem vollständigen Erwerb aller Anteile an der Altmarkt-Galerie in Dresden (seit 01.05.2013 voll einbezogen). Umsatz (+ 12 % gegenüber H1/13) und Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT, + 14 %) stiegen deshalb deutlich. Ohne diese Veränderung hätte der Umsatz um 2,7 % zugelegt. Der um Sondereffekte bereinigte operative Gewinn pro Aktie („EPRA Earnings“) kletterte um 19 % auf 0,91 EUR. Für 2014 stellt der Vorstand unverändert einen Umsatzanstieg von 6 % auf 198 bis 201 Mio. EUR in Aussicht. Der operative Gewinn aus dem Vermietgeschäft (FFO) soll zwischen 2,14 EUR und 2,18 EUR pro Aktie betragen. Für die Dividende hatte der Konzern schon im November 2013 einen mittelfristigen Pfad präsentiert: Für 2014 sollen 1,30 EUR pro Aktie ausgeschüttet werden, für 2015 1,35 EUR und für 2016 dann 1,40 EUR. Einen Erfolg konnte der Konzern bezüglich des angedachten Erweiterungsprojektes in Harburg (Investitionsvolumen rd. 25 Mio. EUR, erwartete Rendite 7 %) melden: Die Baugenehmigung wurde vor wenigen Tagen erteilt.

Die anhaltende Niedrigzinsphase und die hohe Nachfrage nach erstklassigen Immobilienanlagen halten den Aktienkurs weiter über dem zuletzt publizierten Nettosubstanzwert von 30,59 EUR (per 31.12.13). Der Aktienkursanstieg scheint uns vor allem zinsgetrieben. Niedrige Langfristzinsen wirken in vieler Hinsicht als Treiber: Zum einen steigt das Bewertungsniveau der im Bestand gehaltenen Einkaufszentren, da relativ stabile Mietrenditen immer attraktiver werden. Zum anderen profitiert der Konzern von günstigeren Finanzierungsmöglichkeiten, auch wenn das Potenzial für kurzfristig sinkende Finanzierungskosten wegen bereits relativ umfangreich tätiger Darlehensverlängerungen begrenzt ist. Wir bestätigen unsere neutrale Einschätzung.

Erstellt von: Hamburger Sparkasse AG, Analyse

Grafiken: Hamburger Sparkasse AG / Thomson Reuters

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbständigen Anlageentscheidung.

Dieses gilt insbesondere für Dispositionshinweise.

Analyst/in:

Christian Hamann

Quellen:

Für die Erstellung der Finanzanalysen nutzen wir jeweils unternehmensspezifisch: Finanzdatenanbieter (z. B. Thomson Reuters Eikon, Thomson Reuters Datastream), eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt).

Empfehlungssystematik

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

Rating-Stufe

Kaufen (K)
Halten (H) / Neutral (N)
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/N: Vorhandene Positionen können gehalten werden bzw. keine Dispositionsentscheidung erforderlich

V: Bestände auf aktuellem Kursniveau verkaufen

Angesichts der grundsätzlich anzunehmenden größeren Kursschwankungen bei Aktien sollte ein zumindest mittelfristiger, in der Regel langfristiger Anlagehorizont gegeben sein. Vor diesem Hintergrund sollte der Anlagehorizont spürbar länger als der in der obigen genannten Empfehlungssystematik genannte Zeitraum von 12 Monaten liegen.

Rating-Historie (12 Monate)

Datum	Rating	Kurs
02.09.13	H	30,91 EUR
28.11.13	H	32,72 EUR
24.03.14	H	31,93 EUR
10.06.14	N	37,59 EUR
14.08.14	N	35,39 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.

Kursangaben

Wenn in der Studie nicht anders angegeben, beziehen sich die Kursangaben auf die Schlusskurse (bei deutschen Titeln Xetra, bei europäischen i. d. R. Euronext) des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatum vorangegangenen Börsenhandelstages.

Bewertungsgrundlagen / Methoden

Für die Erstellung der Finanzanalysen verwenden wir unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse. Das Anlagevotum basiert auf der Analyse des Geschäftsmodells des jeweiligen Unternehmens sowie des Sektors, in dem es tätig ist. Die Unternehmensbewertung erfolgt anhand eines Diskontierungsmodells. Ferner wird ein Multiplikatorenvergleich durchgeführt, der je nach Branche auf Kennzahlen wie z. B. das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis), KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis), Dividendenrendite (Verhältnis von Dividende zum aktuellen Aktienkurs), Eigenkapitalrentabilität (Verhältnis Jahresüberschuss zu Eigenkapital) oder EV/Ebitda (Verhältnis des Unternehmenswertes zu Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation auf materielle und immaterielle Vermögensgegenstände) etc. beruhen kann.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z. B. aufgrund unvorhersehbarer externer Effekte wie Naturkatastrophen, politischer Verwerfungen oder Änderungen im Management, bzw. aufgrund verfehlter Erwartungen u. a. hinsichtlich des Geschäftsmodells, des Aufsichtsrechts, der Besteuerung, der Wechselkurs- und Zinsentwicklung.

Die vorliegende Studie wurde vor deren Weitergabe oder Veröffentlichung dem Emittenten nicht zugänglich gemacht.

Erstellt von: Hamburger Sparkasse AG, Analyse

Grafiken: Hamburger Sparkasse AG / Thomson Reuters

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbständigen Anlageentscheidung.

Dieses gilt insbesondere für Dispositionshinweise.

Wichtige Hinweise

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, Marie-Curie-Str. 24 - 28.

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. Die aufgrund dieser Quellen in der Analyse geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile des Erstellers dar.

Die Analyseaussage bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Bewertende Aussagen zur historischen Entwicklung lassen sich nicht auf die zukünftige Entwicklung übertragen. In die Bewertung eines Finanzinstrumentes fließt 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 von der 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 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) offenkundige Interessenkonflikte im Konzern der Haspa bestehen, steuert der Compliance-Beauftragte von ihr ermittelte offenkundige Interessenkonflikte der Analyse zu. Der Compliance-Beauftragte stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben.

Von dem Compliance-Beauftragten gemäß § 34b WpHG ermittelte offenkundige Interessenkonflikte der Haspa:

- keine Interessenkonflikte vorhanden -

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