

AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

Veröffentlichungsdatum: 27.01.2015

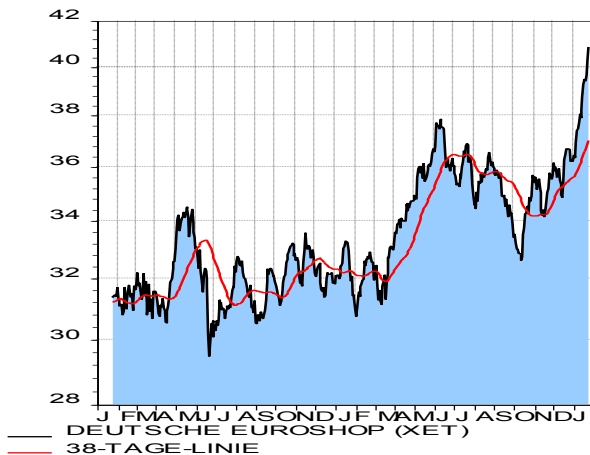
Deutsche EuroShop **Verkaufen** (Geändert von: Neutral)

Ambitionierte Bewertung legt Gewinnmitnahmen nahe

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 Beteiligungsportfolio umfasste per 30.09.14 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 30.09.14: 48,4 %
- + Langfristige Mietverträge, hoher Vermietungsbestand, breite Mieterstruktur
- + Portfolioschwerpunkt im konsumstabilen Inland
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zins- und Währungsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Begrenzte Wachstumsmöglichkeiten

Branche Einzelhandelsimmobilien	
Kurs	40,83 EUR
Hoch/Tief seit 52 Wochen	42,49 / 30,51 EUR
Ergebnis je Aktie in EUR:	2013 2014(e) 2015(e)
aktuell (bisher)	3,05 2,10 2,15
KGV	19,0
Dividende 2014(e) / Div.-Rendite	1,30 EUR / 3,2 %
Marktkapitalisierung / Free Float	2,2 Mrd. EUR / 85 %
Konzernkennzahlen in Mio. EUR:	9M/ 2014 9M/ 2013
Umsatzerlöse	149,7 138,2
Ergebnis vor Zinsen und Steuern	132,3 120,5
Konzernüberschuss	69,5 73,2
FFO pro Aktie (in EUR)	1,64 1,48
Index / Handelbarkeit	MDAX, sehr gut handelbar

Analyse

In den ersten neun Monaten 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 (+8 % gegenüber 9M/13) und Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT, +10 %) stiegen deshalb deutlich. Ohne diese Veränderung hätte der Umsatz um 2,2 % zugelegt. Der Rückgang beim Überschuss von 5 % ist auf den Gewinn im Vorjahr aus dem Verkauf der Center-Beteiligung in Breslau zurückzuführen. Wird dieser bereinigt, ergibt sich ein Anstieg um 14 %. Der um Sondereffekte bereinigte operative Gewinn pro Aktie („EPRA Earnings“) kletterte ebenfalls um 14 % auf 1,36 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.

Die anhaltende Niedrigzinsphase und die hohe Nachfrage nach erstklassigen Immobilienanlagen haben den Aktienkurs weit über den zuletzt publizierten Nettosubstanzwert von 30,59 EUR (per 31.12.13) getrieben. Wir erwarten zwar zum 31.12.14 einen weiteren Zuwachs, allerdings im einstelligen Prozentbereich. Der Aktienkursanstieg scheint uns vor allem zinsgetrieben. Da wir auf dem derzeitigen Niveau kaum noch Abwärtsspielraum bei den Zinsen sehen, dürfte dieser Treiber bald wegfallen. Mittel- bis langfristig bereitet uns der Rückgang der Kundenfrequenz im stationären Einzelhandel Sorgen, auch wenn attraktive Einkaufszentren weniger davon betroffen sein dürften. Angesichts des erreichten Bewertungsniveaus stufen wir die Aktie auf Verkaufen ab.

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.

Haspa
Hamburger Sparkasse

Analyst/in:

Christian Hamann, CEFA

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
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
09.12.14	N	35,90 EUR
27.01.15	V	40,83 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. Die Haspa (Ersteller) sowie die HSH Nordbank AG und die Sparkasse Mittelholstein AG unterliegen der Aufsicht der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die übrigen Unternehmen, die die Analysen auf der Basis der Kooperationsvereinbarung verbreiten, unterliegen der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24 - 28, 60439 Frankfurt am Main.

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 gesteu-

ert, 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) offenlegungspflichtige Interessenkonflikte im Konzern der Haspa bestehen, steuert der Compliance-Beauftragte von ihm ermittelte offenlegungspflichtige 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 offenlegungspflichtige Interessenkonflikte der Haspa:

- Keine Interessenkonflikte vorhanden -

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