



Deutsche Euroshop

Kaufen (alt: Kaufen) Kursziel: 61,00 €

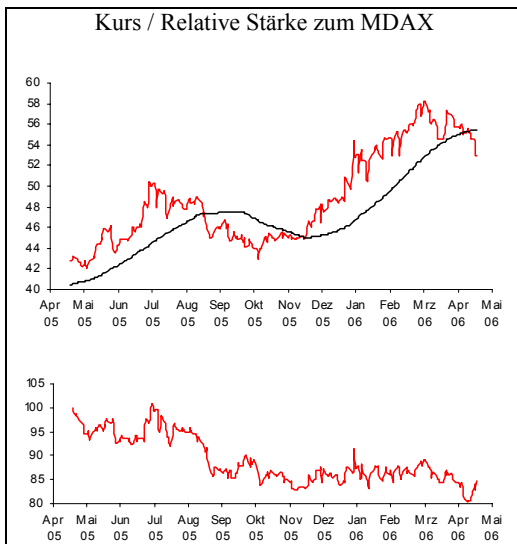
Immobilien

Bullet Points

Reuters Symbol: DEQGn.DE
ISIN: DE0007480204

Kurs am 17.05.2006: 52,96 €
Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 58,24/42,10 €

Kapitalgrößen		Besitzverhältnisse		Termine	
Marktkapitalisierung	910,1 Mio €	Streubesitz	St. 80,7%	15.05.2006 :	Q1 2006
Anzahl Aktien	17,2 Mio	Familie Otto	St. 19,3%	22.06.2006 :	HV
Gez. Kapital	22,0 Mio €			11.08.2006 :	Q2
				14.11.2006 :	Q3



Quelle : FactSet M.M. Warburg Investment Research

in €	2005	2006e	2007e	2008e
EPS (neu)	3,09	2,29	2,36	2,56
EPS (alt)	3,09	2,29	2,36	2,56
CFPS	1,91	2,14	2,34	2,54
Dividende	2,00	2,10	2,20	2,30
in Mio €	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	72,1	91,9	95,6	101,0
EBITDA	57,5	72,3	76,0	81,1
EBIT	57,5	72,2	76,0	81,1
Jahrestüberschuß	48,7	39,4	40,5	44,0
Cash flow	11,7	26,8	30,3	33,7
ROCE (EBIT/CE)	4,7%	5,4%	5,3%	5,2%
	2005	2006e	2007e	2008e
KGV	14,2	23,1	22,5	20,7
KCFV	59,1	34,0	30,1	27,0
Div. rendite	4,6%	4,0%	4,2%	4,3%
EV/Umsatz	15,31	15,35	15,58	15,78
EV/EBITDA	19,2	19,5	19,6	19,7

Unternehmensziele nach gutem Q1 bestätigt

- Einstufung bleibt bei „Kaufen“, Kursziel 61 €:** Nach einem sehr erfolgreichen Q1 2006 bekräftigte das Management der Deutschen Euroshop die Ziele für das Gesamtjahr 2006 (Umsatz: 91-94 Mio €, EBIT: 72-75 Mio € und EBT von 37-40 Mio € - jeweils ohne Berücksichtigung von Währungs- und Bewertungseffekten). Wurde nach der Vorlage der 2005er Zahlen bedingt durch den Verkauf der Beteiligung am Shoppingcenter Entrembieres in Frankreich im 2. Quartal eher das Erreichen des unteren Endes der Guidance als realistisch angenommen, peilt das Unternehmen nunmehr sogar das obere Ende an. Wir bestätigen unser Kursziel von 61 €, das auf einem Peergroup Vergleich und einem Dividendendiskontierungsmodell basiert. Hinsichtlich der für Immobilienunternehmen wichtigen Kennzahl Kurs/NAV notiert die DES derzeit mit 1,15 zwar auf dem durchschnittlichen Niveau der Peergroup, wir halten in Anbetracht der klaren Unternehmensstrategie und der erwarteten kontinuierlichen Steigerung des NAV einen Wert von 1,3 für fundamental gerechtfertigt.
- Q1 von hohen Erstkonsolidierungseffekten beeinflusst:** Im 1. Quartal 2006 steigerte die DES ihren Umsatz um 31% auf 22,7 Mio €, wovon 30% des Zuwachses aus Erstkonsolidierungen infolge der Neueröffnung von Shoppingcentern (Dessau und Wetzlar) oder Anteilsaufstockungen (MTZ) resultierte. Das EBIT legte aus den gleichen Gründen um 27% auf 17,3 Mio € zu. Das Finanzergebnis verschlechterte sich deutlich von -6,6 Mio € auf -8,7 Mio €. Ursächlich hierfür war die Umbuchung des MTZ vom Finanzanlage- in das Beteiligungsvermögen infolge der Anteilsaufstockung. Dementsprechend fielen Beteiligungserträge weg, zudem wuchsen die Finanzierungskosten infolge der Ausweitung des Beteiligungsportfolios (Wetzlar, MTZ, Klagenfurt). Infolge der Erstkonsolidierungen fiel zudem ein unterjähriges Bewertungsergebnis in Höhe von 8 Mio € an. Das Nettoergebnis lag damit bei 11,5 Mio € (+157%), das insgesamt betrachtet etwa hälftig auf operatives Geschäft und einmalige Bewertungseffekte entfiel.
- Wachstum durch weitere Investitionen:** Die DES plant für das laufende Jahr nach wie vor mit einem Investitionsvolumen von bis zu 150 Mio €. Die liquiden Mittel hierfür sind vorhanden, zudem wird der Verkauf der Beteiligung in Viterbo (Italien) nicht ausgeschlossen. Die erfolgte Desinvestition des Centers Entrembieres führt im 2. Quartal zu einem Buchgewinn von 0,8 Mio € vor Steuern und (aufgrund der Auflösung latenter Steuern) 3,5 Mio € nach Steuern.

RALF DIBBERN
Senior Analyst

Tel.: +49 (0) 40 / 3282 -2486
rdibbern@mmwarburg.com

	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e	
Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)							
Umsatz	57,9	61,4	72,1	91,9	95,6	101,0	
Herstellungskosten	---	---	---	---	---	---	
Rohertrag	57,9	61,4	72,1	91,9	95,6	101,0	
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
F&E-Kosten	---	---	---	---	---	---	
Sonst. betriebl. Ergebnis	-16,6	-9,9	-13,8	-18,8	-18,7	-19,0	
EBITDA	40,5	50,7	57,5	72,3	76,0	81,1	
Goodwillabschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EBIT	40,5	50,7	57,5	72,2	76,0	81,1	
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	---	---	---	---	---	---	
Finanzergebnis	-12,3	-12,5	23,6	-17,1	-18,8	-18,8	
a.o. Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ergebnis vor Steuern	28,2	38,2	81,1	55,2	57,2	62,3	
EE-Steuern	-8,5	-11,8	-19,4	-12,8	-13,9	-15,5	
(Steuerquote in %)	-30,2	-30,8	-24,0	-23,2	-24,4	-24,9	
Jahresüberschuß	19,3	27,7	48,7	39,4	40,5	44,0	
Ergebnis je Aktie (St.)	1,23	1,78	3,09	2,29	2,36	2,56	
Wachstum (in%)	CAGR (03/08)						
Umsatz	11,8 %	24,5	6,1	17,4	27,5	4,0	5,7
EBITDA	14,9 %	24,8	25,1	13,5	25,6	5,2	6,7
EBIT	14,9 %	272,7	25,1	13,5	25,6	5,2	6,7
Jahresüberschuß	18,0 %	---	43,9	75,6	-19,0	2,7	8,7
Kostenintensitäten (in % vom Umsatz)							
Herstellungskostenquote	---	---	---	---	---	---	
Vertriebs- & Verwaltungskostenquote	1,3	1,3	1,2	0,9	0,9	0,9	
Entwicklungskostenquote	---	---	---	---	---	---	
Cash flow (in Mio €)							
Brutto Cash flow	---	21,7	30,2	36,8	40,3	43,7	
Operativer Cash flow	---	6,4	19,6	26,2	29,7	33,1	
Investiver Cash flow	---	-74,2	-70,5	-70,5	-70,5	-70,5	
Free Cash flow	---	-67,8	-50,9	-44,3	-40,8	-37,4	
Cash earnings	---	18,4	11,7	26,8	30,3	33,7	
Produktivität (in Tsd €)							
Umsatz / Mitarbeiter	11.575,8	12.284,2	14.424,2	18.384,8	19.120,2	---	
Personalaufwand / Mitarbeiter	---	---	---	---	---	---	
EBIT / Mitarbeiter	8.104,8	10.135,6	11.499,4	14.447,6	15.196,4	---	
Rentabilität (in %)							
EBITDA / Umsatz	70,0	82,5	79,8	78,6	79,5	80,3	
EBIT / Umsatz	70,0	82,5	79,7	78,6	79,5	80,3	
Ergebnis v. Steuern / Umsatz	48,7	62,2	112,4	60,0	59,8	61,6	
Jahresüberschuß / Umsatz	33,3	45,2	67,5	42,9	42,4	43,6	
EK-Rendite	2,8	4,1	6,2	4,8	4,8	5,1	
GK-Rendite	1,6	2,0	3,2	2,5	2,4	2,4	
ROCE	3,9	4,5	4,7	5,4	5,3	5,2	
Bilanz (in Mio €)							
Sachanlagen	995,1	1.101,6	1.210,2	1.325,8	1.425,8	1.538,8	
Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Working capital	-1,8	-1,7	-4,4	-5,6	-5,8	-6,2	
Umlaufvermögen	145,1	166,9	216,6	128,6	152,0	150,7	
Capital employed (CE)	1.034,3	1.114,6	1.223,1	1.336,2	1.435,9	1.548,6	
Eigenkapital	695,3	684,4	787,5	822,7	849,1	858,3	
Eigenkapitalquote in %	56,1	49,9	51,0	52,5	50,2	47,6	
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	379,4	454,1	467,1	547,8	624,5	726,1	
Nettogesamtvverschuldung (+), -liquidität (-)	361,2	454,1	461,1	540,8	616,5	726,1	
Gearing in %	54,6	66,4	59,3	66,6	73,6	84,6	
Kurs St. am 17.05.2006: 52,96 €							
Bewertung							
Gewinn je Aktie St. (€)	1,23	1,78	3,09	2,29	2,36	2,56	
Cash Flow je Aktie (€)	0,00	1,39	1,91	2,14	2,34	2,54	
Aktienanzahl St. (Mio)	15,6	15,6	15,8	17,2	17,2	17,2	
KGV St.	25,7	19,8	14,2	23,1	22,5	20,7	
KCFV	---	25,3	22,9	24,7	22,6	20,8	
EV / Umsatz	14,34	15,49	15,31	15,35	15,58	15,78	
EV / EBITDA	20,5	18,8	19,2	19,5	19,6	19,7	
EV / EBIT	20,5	18,8	19,2	19,5	19,6	19,7	

Rechtshinweis: Den Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß §34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/-papiere finden Sie auf unseren Internetseiten unter: <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm>
Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.