



## Bankhaus Lampe

# Deutsche EuroShop AG

Kurs 8.2.2007 (9:10; Ffm.): EUR 59,74 – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 65,00 (60,00)**

## Unternehmensnachrichten

<b>Branche:</b>	Finanzdienstleistungen
<b>Land:</b>	D
<b>ISIN:</b>	DE0007480204
<b>Bloomberg:</b>	DEQ

<b>Kurs aktuell:</b>	59,74
	<b>Hoch Tief</b>
<b>Kurs 52 Wo.:</b>	60,18 50,00
<b>Marktkap. (Mio. EUR):</b>	1.026,8
<b>Anzahl Aktien (in Mio.):</b>	17,19

<b>Gewinn je Aktie: (in EUR)</b>	
<b>2005:</b>	2,83
<b>2006e:</b>	5,71
<b>2007e:</b>	2,88
<b>2008e:</b>	3,53

<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis:</b>	
<b>2006e:</b>	10,5
<b>2007e:</b>	20,7
<b>2008e:</b>	16,9

<b>Dividende:</b>	<b>in EUR:</b>	<b>in %:</b>
<b>2005:</b>	2,00	- - -
<b>2006e:</b>	2,00	3,3%
<b>2007e:</b>	2,10	3,5%
<b>2008e:</b>	2,20	3,7%

### Tätigkeit

Die 1997 gegründete Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobilienaktiengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter. Das Beteiligungsportfolio umfasst derzeit 16 Shoppingcenter in Innenstadtlagen sowie an etablierten Standorten im In- und europäischen Ausland.

### Aktuelle Geschäftsentwicklung

Die vorläufigen Zahlen für 2006, die Ende Januar präsentiert wurden, zeigen ein operatives Ergebnis vor Steuern von über 50 Mio. €. Das Bewertungsergebnis lag bei über 70 Mio. €, so dass ein gegenüber 2005 verdoppeltes Konzernergebnis nach Anteilen Dritter von rund 98 Mio. € bzw. ein Gewinn je Aktie von 5,70 € erreicht worden war. Der NAV je Aktie stieg um 10% auf knapp 51 €. Wir sind hier von einer stabilen Entwicklung ausgegangen. Ausschlaggebend für dieses Rekordergebnis waren die Veräußerungsgewinne der Shoppingcenter in Frankreich und Italien, eine durchschnittliche Aufwertung aller Center um etwa 4,7% und das Bewertungsergebnis der City Arkaden Klagenfurt, die erstmals bewertet wurden.

### Ausblick

Für das laufende Geschäftsjahr 2007 erwartet das Management, dass sich Umsatz und operatives Ergebnis auf dem Niveau von 2006 (ohne Veräußerungsgewinne) bewegen werden, da das neue Shoppingcenter in Danzig erst im 4. Quartal 2007 eröffnet wird und den Umsatz- und Ergebnisbeitrag der beiden in 2006 verkauften Center nur teilweise kompensieren kann. Für 2008 avisiert das Management ein prozentual zweistelliges Wachstum von Umsatz und Ergebnis. Die endgültigen Daten für 2006 wird die Gesellschaft am 20. April 2007 veröffentlichen.

### Fazit

Nach der grundsoliden Geschäftsentwicklung der letzten Monate gehen wir davon aus, dass dieser Trend auch in den kommenden Quartalen anhalten wird. Mit Blick auf die steuerfreie Ausschüttung und den Diversifikationscharakter der Aktie halten wir den Wert unverändert für ein attraktives, langfristiges Investment. Unser Kursziel erhöhen wir angesichts des über unseren Erwartungen liegenden NAVs 2006 von 60,00 € um rund 8% auf 65,00 €, senken jedoch vor dem Hintergrund der Kursperformance der letzten Tage unsere Einschätzung von Kaufen auf Halten.

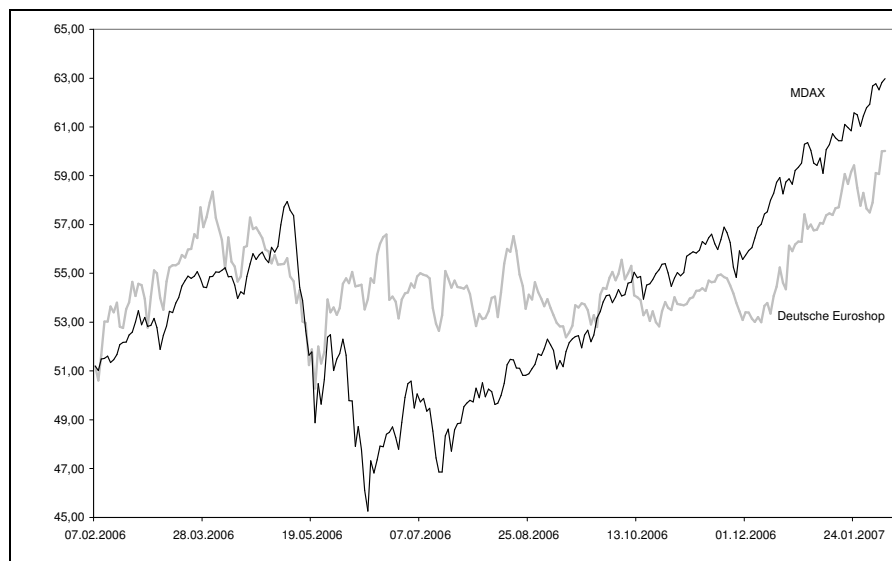
# Gewinn- und Verlustrechnung

Deutsche EuroShop AG										
in Mio. Euro	2004		2005		2006e		2007e		2008e	
<b>Umsatz</b>	<b>61,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>72,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>92,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>95,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>105,0</b>	<b>100,0%</b>
- zum Vorjahr in Prozent	6,1%		17,4%		27,6%		3,3%		10,5%	
Grundstücksbetriebskosten	11,4	18,6%	7,9	10,9%	9,0	9,8%	9,1	9,6%	9,3	8,9%
- zum Vorjahr in Prozent			-31,0%		14,4%		1,1%		2,2%	
Grundstücksverwaltungskosten	4,3	7,0%	4,5	6,2%	4,8	5,2%	5,2	5,5%	5,0	4,8%
- zum Vorjahr in Prozent			3,3%		7,6%		8,3%		-3,8%	
Sonst. betrieblichen Erträge	9,3	15,2%	2,3	3,1%	13,0	14,1%	7,0	7,4%	5,0	4,8%
- zum Vorjahr in Prozent			75,8%		-474,2%		46,2%		28,6%	
Sonst. betrieblichen Aufwendungen	5,3	8,6%	4,6	6,3%	5,5	6,0%	4,0	4,2%	4,0	3,8%
- zum Vorjahr in Prozent			-13,8%		20,7%		-27,3%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>49,8</b>	<b>81,0%</b>	<b>57,5</b>	<b>79,7%</b>	<b>85,7</b>	<b>93,2%</b>	<b>83,7</b>	<b>88,1%</b>	<b>91,7</b>	<b>87,3%</b>
- zum Vorjahr in Prozent			15,6%		49,1%		-2,3%		9,6%	
Beteiligungserträge	4,8	7,8%	5,0	6,9%	1,3	1,4%	2,0	2,1%	1,4	1,3%
- zum Vorjahr in Prozent			4,2%		-74,0%		53,8%		-30,0%	
Zinsergebnis	-25,3	-41,2%	-31,4	-43,5%	-35,0	-38,0%	-35,0	-36,8%	-37,0	-35,2%
- zum Vorjahr in Prozent			23,9%		11,6%		0,0%		5,7%	
<b>Bewertungsergebnis</b>	<b>8,0</b>	<b>13,1%</b>	<b>49,9</b>	<b>69,3%</b>	<b>71,5</b>	<b>77,7%</b>	<b>30,0</b>	<b>31,6%</b>	<b>40,0</b>	<b>38,1%</b>
- zum Vorjahr in Prozent			522,9%		43,1%		-58,0%		33,3%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>37,3</b>	<b>60,7%</b>	<b>81,1</b>	<b>112,4%</b>	<b>123,5</b>	<b>134,2%</b>	<b>80,7</b>	<b>84,9%</b>	<b>96,1</b>	<b>91,5%</b>
- zum Vorjahr in Prozent			117,6%		52,3%		-34,7%		19,1%	
Steuern	10,8	17,6%	20,1	27,8%	15,4	16,8%	22,2	23,4%	26,4	25,2%
- zum Vorjahr in Prozent			85,1%		-23,1%		43,8%		19,1%	
Steuerquote	29,1%		24,7%		12,5%		27,5%		27,5%	
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>26,4</b>	<b>43,0%</b>	<b>61,0</b>	<b>84,6%</b>	<b>108,1</b>	<b>117,5%</b>	<b>58,5</b>	<b>61,6%</b>	<b>69,7</b>	<b>66,4%</b>
- zum Vorjahr in Prozent			130,9%		77,1%		-45,9%		19,1%	
Anteile Dritter	-1,3	-2,1%	12,9	18,0%	10,0	10,9%	9,0	9,5%	9,0	8,6%
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>27,7</b>	<b>45,2%</b>	<b>48,1</b>	<b>66,7%</b>	<b>98,1</b>	<b>106,6%</b>	<b>49,5</b>	<b>52,1%</b>	<b>60,7</b>	<b>57,8%</b>
- zum Vorjahr in Prozent			73,4%		103,9%		-49,5%		22,6%	
Anzahl der Aktien (Mio.)	15,625		17,187		17,187		17,187		17,187	
<b>Ergebnis je Aktie in EURO</b>	<b>1,78</b>		<b>2,83</b>		<b>5,71</b>		<b>2,88</b>		<b>3,53</b>	



# Bankhaus Lampe

## Chart



## Termine

- Endgültige Geschäftszahlen 2006: 20.4. 2007
- Quartalszahlen: 11. Mai 2007
- Hauptversammlung: 21. Juni 2007
- Halbjahreszahlen: 14. August 2007

# 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
26.4.2006	56,59 €	Halten	60,00 €
15.5.2006	54,54 €	Kaufen	60,00 €
23.5.2006	50,35 €	Kaufen	60,00 €
14.8.2006	53,80 €	Kaufen	60,00 €
19.9.206	53,70 €	Kaufen	60,00 €

## 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 ein verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen 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 ein verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen 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 eines verbundenen Unternehmens sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen 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. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person vom Bankhaus Lampe erstellt worden.

---

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgallee 12, 60439 Frankfurt

## Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die die Bankhaus Lampe KG als zuverlässig erachtet. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle Meinungen und Bewertungen geben die aktuelle Einschätzung des Researchanalysten / der Researchanalysten, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden. Diese Studie ist für institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht. Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG. Für die Erstellung dieser Studie ist die **Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf** verantwortlich.

8. Februar 2007

Roland Könen, CIA, CEFA

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

roland.koenen@bankhaus-lampe.de