



24. April 2007

Kurs (10:04, Ffm.): 59,96 €  
 aktuelles Kursziel: 65,00 €  
 vorheriges Kursziel: 65,00 €

Branche: Immobilien

Die Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobilienaktiengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter. Zur Zeit umfasst das Beteiligungsportfolio 16 Center in Innenstadtlagen sowie an etablierten Standorten im In- und europäischen Ausland.

Land: D  
 ISIN: DE0007480204  
 Bloomberg: DEQ

Kurs 52 Wochen

Hoch: 61,37 €  
 Tief: 50,00 €  
 Marktkap. (in Mio.): 1.030,7 €  
 Anzahl Aktien (in Mio.): 17,2  
 Free-float: 80,7%

	Gewinn/Aktie	KGV
2005	2,83 €	---
2006	5,84 €	10,3
2007e	2,83 €	21,2
2008e	3,66 €	16,4

	Dividende	Rendite
2005	2,00 €	---
2006	2,10 €	3,5%
2007e	2,10 €	3,5%
2008e	2,20 €	3,7%

	EV/Umsatz	EV/EBIT
2005	17,8	22,3
2006	18,5	19,9
2007e	18,0	23,2
2008e	15,2	18,8

Nächster Termin:

Quartalszahlen: 11.05.2007



Roland Könen, CIA, CEFA  
 Telefon: 0211/4952-637  
 Fax: 0211/4952-494  
 roland.koenen@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

## Deutsche EuroShop AG

Halten (zuvor: Halten)

### POSITIVE 2006er-ZAHLEN - ZUSÄTZLICHE POSITIVE SONDEREFFEKTE

Die Deutsche EuroShop hat Ende der vergangenen Woche die endgültigen Zahlen für 2006 präsentiert. Vorläufige Daten hatte die Gesellschaft bereits Ende Januar veröffentlicht.

Bei der Betrachtung des Umsatzanstieges um 29% auf 93 Mio. € muss beachtet werden, dass hier Konsolidierungseffekte (Eröffnung Klagenfurt, Erwerb Dessau, erstmalige Vollkonsolidierung Main-Taunus-Center) eine entscheidende Rolle gespielt haben. Nichtsdestotrotz bestätigte das Management seinen Einkaufszentren auch für 2006 gegenüber den Einzelhandelsumsätzen in Deutschland eine überdurchschnittlich gute Entwicklung. So betrug das Umsatzplus der Mieter in den deutschen Objekten im Durchschnitt angabegemäß 3,3%, inklusive der ausländischen Standorte sogar 4,7%. Zum Vergleich betrug der Anstieg der Einzelhandelsumsätze in Deutschland im vergangenen Jahr lediglich 0,8%.

In den sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 16 Mio. € (2005: 2 Mio. €) sind insbesondere die Veräußerungsgewinne der Shoppingcenter in Frankreich und Italien enthalten. So erhöhte sich das EBIT entsprechend überproportional um 50% auf 86 Mio. €. Bereinigt um die Verkaufsgewinne lag das EBIT bei 74 Mio. €.

Das Bewertungsergebnis erhöhte sich in 2006 von 50 Mio. € auf 72 Mio. €. Aus dem erstmaligen Ansatz der Verkehrswerte der Center in Klagenfurt und Dessau resultiert ein Bewertungsgewinn von 22 Mio. €. Die Bewertung der Bestandsobjekte führte zudem zu Wertzuwächsen von 44 Mio. €. Insgesamt führte dies zu einem verdoppelten Konzernergebnis von 100 Mio. € (2005: 49 Mio. €). Das Ergebnis lag entsprechend bei 5,84 € je Aktie (2005: 3,09 €). Hier- von entfielen angabegemäß 1,53 € auf das operative Geschäft, 2,98 € auf das Bewertungsergebnis und 1,33 € auf Verkaufsgewinne.

Bereits im Vorfeld der Zahlen hatte das Management eine Dividendenzahlung für 2006 von 2,10 € je Aktie avisiert (Hauptversammlung: 21. Juni 2007). Wir waren hier von einem Wert auf Vorjahresniveau (2,00 €) ausgegangen. Zeitgleich plant die Gesellschaft eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, um den rechnerischen Anteil einer Aktie am Grundkapital auf 1,00 € zu reduzieren und gleichzeitig einen Aktiensplit im Verhältnis 1:2 durchführen zu können.

Der Net Asset Value (NAV) betrug zum Jahresende 2006 51,05 € je Aktie nach 46,22 € im Vorjahr.

### 2007 STABILE ENTWICKLUNG - 2008 DEUTLICHES WACHSTUM

Aufgrund der Entkonsolidierung der Center in Frankreich und Italien wird die Gesellschaft in 2007 nur eine stabile Geschäftsentwicklung verzeichnen können. Die Eröffnung der Galeria Baltycka in Danzig im Herbst 2007 wird dabei die wegfallenden Umsätze zumindest teilweise ausgleichen können.

Insgesamt erwartet das Management in 2007 Umsätze auf Vorjahresniveau, wohingegen das EBIT mit 71 - 73 Mio. € leicht unter dem Wert 2006 (74 Mio. €) liegen soll. Das Vorsteuerergebnis soll etwas stärker auf 30 - 32 Mio. € sinken. Der Rückgang ist insbesondere auf die starke Investitionstätigkeit der letzten beiden Jahre zurückzuführen.

Ab 2008 werden erstmals die Einkaufszentren Hameln (Frühjahr 2008) und Passau (Herbst 2008) sowie Danzig mit einem vollen Geschäftsjahr konsolidiert.

Dies soll u.a. dazu führen, dass die Gesellschaft in 2008 einen Umsatzanstieg auf 108 - 112 Mio. € erreichen wird. Das EBIT sollte angabegemäß in 2008 auf 87 - 90 Mio. € steigen. Das Vorsteuerergebnis soll dann zwischen 42 und 44 Mio. € liegen. Insgesamt bestätigte das Management, dass diese Planzahlen wie bislang konservativ sind und bei einem anhaltend guten Konsumklima ein Übertreffen der Guidance möglich sei.

#### **EMPFEHLUNG MIT HALTEN UND KURSZIEL 65 € BESTÄTIGT**

Nach der grundsoliden Geschäftsentwicklung in 2006 sowie der ersten Monate 2007 gehen wir davon aus, dass dieser Trend angesichts der deutlichen Aufhellung der Konsumneigung in Deutschland auch in den kommenden Quartalen anhalten bzw. sich sogar leicht verstärken wird. Auf der Investmentseite können wir uns vorstellen, dass angesichts der derzeit in Deutschland gezahlten Preise zunächst keine größeren Akquisitionen anstehen. Hierbei muss man auch berücksichtigen, dass die Gesellschaft in den letzten beiden Geschäftsjahren bereits 418 Mio. € in neue Shoppingcenter investiert hat und dabei das kumulierte Ziel von 250 Mio. € deutlich übertroffen hat.

Mit Blick auf die steuerfreie Ausschüttung und den Diversifikationscharakter der Aktie halten wir den Wert unverändert für ein attraktives, langfristiges Investment und bestätigen unsere Anlageempfehlung mit Halten. Im Vorfeld der Hauptversammlung können wir uns angesichts der Dividendenthematik leichte Kurssteigerungen vorstellen.

## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Deutsche EuroShop AG										
in Mio. €										
	2004		2005		2006		2007e		2008e	
Umsatzerlöse	61,4	100,0%	72,1	100,0%	92,9	100,0%	95,0	100,0%	112,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			17,4%		28,7%		2,3%		18,4%	
Sonstige betriebliche Erträge	9,3	15,2%	2,3	3,1%	16,0	17,2%	3,0	3,2%	4,0	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			-75,8%		606,6%		-81,2%		33,3%	
Grundstücksbetriebskosten	11,4	18,6%	7,9	10,9%	10,4	11,2%	11,0	11,6%	11,5	10,2%
Veränderung zum Vorjahr			-31,0%		32,3%		5,7%		4,5%	
Grundstücksverwaltungskosten	4,3	7,0%	4,5	6,2%	5,8	6,2%	6,0	6,3%	6,5	5,8%
Veränderung zum Vorjahr			3,3%		29,0%		4,3%		8,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,3	8,6%	4,6	6,3%	6,3	6,8%	7,0	7,4%	7,3	6,4%
Veränderung zum Vorjahr			-13,8%		39,2%		10,3%		3,6%	
<b>EBITDA</b>	<b>49,8</b>	<b>81,0%</b>	<b>57,5</b>	<b>79,8%</b>	<b>86,8</b>	<b>93,5%</b>	<b>74,0</b>	<b>77,9%</b>	<b>91,3</b>	<b>81,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			115,6%		150,9%		85,3%		123,3%	
Abschreibungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,5	0,5%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			42,9%		n.a.		-93,5%		33,3%	
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>49,8</b>	<b>81,0%</b>	<b>57,5</b>	<b>79,7%</b>	<b>86,3</b>	<b>93,0%</b>	<b>74,0</b>	<b>77,9%</b>	<b>91,3</b>	<b>81,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		50,2%		-14,3%		23,3%	
Finanzergebnis	-19,2	-31,3%	-39,3	-54,5%	-40,9	-44,1%	-42,0	-44,2%	-44,5	-39,6%
Bewertungsergebnis	8,0	13,1%	49,9	69,3%	72,3	77,9%	35,0	36,8%	40,0	35,6%
Ergebnis vor Steuern	38,6	62,8%	68,1	94,5%	117,7	126,8%	67,0	70,5%	86,8	77,1%
Veränderung zum Vorjahr			76,7%		73%		-43,1%		29,5%	
Steuern	10,8	17,6%	19,4	27,0%	17,4	18,7%	18,4	19,4%	23,9	21,2%
Veränderung zum Vorjahr			79,4%		-10,7%		6,1%		29,5%	
Steuerquote	28,1%		28,5%		14,8%		27,5%		27,5%	
<b>Konzernüberschuss</b>	<b>27,7</b>	<b>45,2%</b>	<b>48,7</b>	<b>67,5%</b>	<b>100,3</b>	<b>108,0%</b>	<b>48,6</b>	<b>51,1%</b>	<b>62,9</b>	<b>55,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			75,6%		106,0%		-51,6%		29,5%	
Anteile Dritter/Bereinigungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>27,7</b>	<b>45,2%</b>	<b>48,7</b>	<b>67,5%</b>	<b>100,3</b>	<b>108,0%</b>	<b>48,6</b>	<b>51,1%</b>	<b>62,9</b>	<b>55,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			---		106,0%		-51,6%		29,5%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	15,6		17,2		17,2		17,2		17,2	
Gewinn je Aktie (in €)	1,78		2,83		5,84		2,83		3,66	

## 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 die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
26.04.2006	56,59 €	Halten	60,00 €
15.05.2006	54,54 €	Kaufen	60,00 €
23.05.2006	50,35 €	Kaufen	60,00 €
14.08.2006	53,80 €	Kaufen	60,00 €
19.09.2006	53,70 €	Kaufen	60,00 €
08.02.2007	59,74 €	Halten	65,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.4.2007):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	42,4%	0,0%
Halten	43,2%	100,0%
Verkaufen	14,4%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Deutsche EuroShop	- - -

- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- 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.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter des Bankhaus Lampe und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
- 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.
- Die Bewertungsaussagen in dieser Finanzanalyse sind vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- 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), Lurgiallee 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.

24. April 2007

Roland Könen, CIIA, CEFA

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

roland.koenen@bankhaus-lampe.de

**BERLIN**

Postfach 12 06 53  
D-10596 Berlin  
Carmerstraße 13  
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0  
Fax + 49 (0)30 319002-324

**BIELEFELD**

Postfach 10 03 91  
D-33503 Bielefeld  
Alter Markt 3  
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0  
Fax + 49 (0)521 175178

**DÜSSELDORF**

Postfach 10 14 42  
D-40005 Düsseldorf  
Jägerhofstraße 10  
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0  
Fax + 49 (0)211 4912-202

**FRANKFURT/MAIN**

Postfach 10 08 35  
D-60008 Frankfurt/Main  
Freiherr-vom-Stein-Straße 65  
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0  
Fax + 49 (0)69 97119-119

**HAMBURG**

Postfach 10 04 04  
D-20003 Hamburg  
Ballindamm 11  
D-20095 Hamburg

Fon + 49 (0)40 302904-0  
Fax + 49 (0)40 302904-18

**MÜNCHEN**

Postfach 10 09 31  
D-80083 München  
Brienner Straße 9  
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600  
Fax + 49 (0)89 29035-799

**MÜNSTER**

Domplatz 41  
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0  
Fax + 49 (0)251 41833-50

**ATLANTIC VERMÖGENS-  
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8  
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88  
Fax + 41 (0)44 26658-97

[www.bankhaus-lampe.de](http://www.bankhaus-lampe.de)  
[info@lampebank.de](mailto:info@lampebank.de)



**Bankhaus Lampe**

FÜR WENIGE BESONDERES LEISTEN.