



Deutsche EuroShop

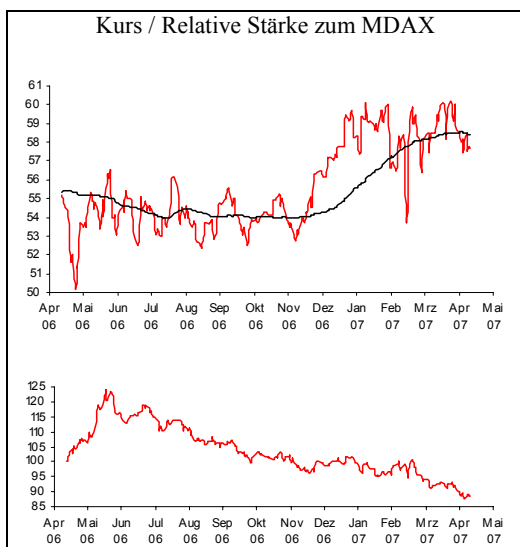
Kaufen (alt: Kaufen) Kursziel: 68,00 €

Immobilien

Bullet Points

Reuters Symbol: DEQn.DE
ISIN: DE0007480204Kurs am 10.05.2007: 57,65 €
Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 60,18/50,20 €

Kapitalgrößen		Besitzverhältnisse		Termine	
Marktkapitalisierung	990,9 Mio €	Streubesitz	St. 80,7%	11.05.2007 :	Ergebnis Q1 2007
Anzahl Aktien	17,2 Mio	Familie Otto	St. 19,3%	21.06.2007 :	HV 2007
Gez. Kapital	22,0 Mio €			14.08.2007 :	Ergebnis Q2 2007
				09.11.2007 :	Ergebnis Q3 2007



Quelle : FactSet M.M. Warburg Investment Research

in €	2006	2007e	2008e	2009e
EPS (neu)	5,84	2,36	3,36	3,28
EPS (alt)	5,84	2,35	2,94	---
CFPS	1,40	1,02	1,42	1,86
Dividende	2,10	2,10	2,30	2,30

in Mio €	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	92,9	92,7	111,8	120,8
EBITDA	86,3	72,3	88,9	98,4
EBIT	86,3	72,3	88,9	98,4
Jahresüberschuß	100,3	40,5	57,8	0,0
Cash flow	24,0	17,5	24,3	32,0
ROCE (EBIT/CE)	5,2%	4,1%	4,8%	5,0%

	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	9,3	24,5	17,1	17,6
KCFV	38,7	56,6	40,7	31,0
Div. rendite	3,9%	3,6%	4,0%	4,0%
EV/Umsatz	18,85	20,28	17,43	16,96
EV/EBITDA	20,3	26,0	21,9	20,8

Unspektakuläres Q1 2007

- **Einstufung bleibt bei „Kaufen“, Kursziel 68 €:** Nach einem erwarteten unspektakulär verlaufenen Q1 2007 bekräftigte das Management der Deutschen Euroshop (DES) die Ziele für das Gesamtjahr 2007 (Umsatz: 92-94 Mio €, EBIT: 71-73 Mio € und EBT von 30-32 Mio € - jeweils ohne Berücksichtigung von Währungs- und Bewertungseffekten). Wir bestätigen unser Kursziel von 68 €, das auf einem Peergroup Vergleich und einem Diskontierungsmodell 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 jedoch einen Wert von 1,3 (oberes Ende der Bewertungsbandbreite) für fundamental gerechtfertigt. Zudem beläuft sich die Rendite des Portfolios der Deutschen Euroshop derzeit auf 5,4% und liegt damit deutlich über den derzeitigen Marktverhältnissen. In Anbetracht der vorhandenen hohen Nachfrage nach Immobilieninvestments in Deutschland werden derzeit oftmals Anfangsrenditen von 4-4,5% akzeptiert. Vor diesem Hintergrund dürfte das Portfolio der Deutschen Euroshop noch eine deutliche Bewertungsreserve beinhalten.

- **Q1 unspektakulär:** Im 1. Quartal 2007 war der Umsatz der DES bedingt durch Dekonsolidierungseffekte (Verkauf der Shopping Center in Italien und Frankreich) um 1% auf 22,6 Mio € (MMWe: 22,6 Mio €) rückläufig. Für das existierende Portfolio hingegen konnten die Umsätze um 2,8% gesteigert werden, was aus unserer Sicht eine sehr gute Entwicklung ist. Das EBIT sank aus den gleichen Gründen und einer anhaltend hohen Investitionstätigkeit um 2% auf 18,7 Mio € (MMWe: 18,6 Mio €). Das EBT fiel mit 8,5 Mio € (MMWe: 8,5 Mio €) um 47% unter dem Niveau des 1. Quartals 2006 aus, im Vorjahr fiel allerdings ein einmaliger Bewertungsgewinn in Höhe von 8 Mio € an. Zudem verzeichnete das Unternehmen leicht höhere Finanzierungskosten infolge des weiteren Portfolioausbaus. Das Nettoergebnis sank ebenso um 45% auf 6,3 Mio € (MMWe: 6,4 Mio €), die EPS lagen bei 0,37 € (MMWe: 0,37 €).

- **2008 wieder deutliches Wachstum:** Für Ende 2007 und das Jahr 2008 plant die DES die Eröffnung 3 neuer Shoppingcenter (Danzig, Hameln, Passau), die für ein deutliches Umsatz- und Ertragswachstum sorgen werden. Auch wenn sich derzeit wenig attraktive Investitionsmöglichkeiten bieten sind wir optimistisch, daß sich die Deutsche Euroshop auch in den kommenden Jahren weiter positiv entwickeln wird.

RALF DIBBERN
Senior AnalystTel.: +49 (0) 40 / 3282 -2486
rdibbern@mmwarburg.com

	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e	
Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)							
Umsatz	61,4	72,1	92,9	92,7	111,8	120,8	
Herstellungskosten	-11,4	-7,9	-10,4	-10,4	-12,4	-11,4	
Rohertrag	50,0	64,3	82,4	82,3	99,4	109,4	
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-4,3	-4,5	-5,8	-5,8	-6,5	-7,0	
F&E-Kosten	---	---	---	---	---	---	
Sonst. betriebl. Ergebnis	4,1	-2,3	9,7	-4,2	-4,0	-4,0	
EBITDA	49,8	57,5	86,3	72,3	88,9	98,4	
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	49,8	57,5	86,3	72,3	88,9	98,4	
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	49,8	57,5	86,3	72,3	88,9	98,4	
Finanzergebnis	4,8	5,0	1,9	2,2	2,3	2,4	
a.o. Ergebnis	8,0	49,9	72,3	23,0	33,5	24,5	
Ergebnis vor Steuern	42,1	68,1	117,7	54,0	77,1	75,3	
EE-Steuern	-10,8	-19,4	-17,4	-13,5	-19,3	-18,8	
(Steuerquote in %)	25,8	28,5	14,8	25,0	25,0	25,0	
Jahresüberschuß	27,7	48,7	100,3	40,5	57,8	0,0	
Ergebnis je Aktie (St.)	1,78	2,83	5,84	2,36	3,36	3,28	
Wachstum (in %)	CAGR (04/09)						
Umsatz	14,5 %	6,1	17,4	28,7	-0,2	20,6	8,0
EBITDA	14,6 %	22,7	15,6	50,2	-16,2	22,9	10,7
EBIT	14,6 %	22,7	15,6	50,2	-16,2	22,9	10,7
Jahresüberschuß	R- %	45,8	75,6	105,9	-59,6	42,8	---
Kostenintensitäten (in % vom Umsatz)							
Herstellungskostenquote	18,6	10,9	11,2	11,2	11,1	9,4	
Vertriebs- & Verwaltungskostenquote	7,0	6,2	6,2	6,2	5,8	5,8	
Entwicklungskostenquote	---	---	---	---	---	---	
Cash flow (in Mio €)							
Brutto Cash flow	21,7	17,2	49,3	25,5	36,1	40,5	
Operativer Cash flow	21,6	19,9	49,1	25,8	36,3	40,5	
Investiver Cash flow	-74,2	-70,5	-70,5	-70,5	-70,5	-69,5	
Free Cash flow	-52,6	-50,6	-21,4	-44,7	-34,2	-29,0	
Cash earnings	13,6	-1,2	24,0	17,5	24,3	32,0	
Produktivität (in Tsd €)							
Umsatz / Mitarbeiter	12.284,2	14.424,2	18.570,8	18.534,0	22.359,2	24.155,2	
Personalaufwand / Mitarbeiter	---	---	---	---	---	---	
EBIT / Mitarbeiter	9.951,6	11.499,4	17.268,2	14.467,8	17.781,0	19.683,6	
Rentabilität (in %)							
EBITDA / Umsatz	81,0	79,7	93,0	78,1	79,5	81,5	
EBIT / Umsatz	81,0	79,7	93,0	78,1	79,5	81,5	
Ergebnis v. Steuern / Umsatz	68,5	94,5	126,7	58,3	69,0	62,3	
Jahresüberschuß / Umsatz	45,2	67,5	108,0	43,7	51,7	0,0	
EK-Rendite	4,1	6,7	12,6	5,0	6,9	0,0	
GK-Rendite	2,0	3,2	5,6	2,3	3,1	0,0	
ROCE	4,5	4,7	5,2	4,1	4,8	5,0	
Bilanz (in Mio €)							
Sachanlagen	1.101,6	1.210,2	1.623,8	1.716,8	1.850,3	1.974,8	
Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Working capital	-1,7	-4,4	-4,2	-4,4	-4,6	-4,9	
Umlaufvermögen	166,9	216,6	143,3	32,0	0,8	37,8	
Capital employed (CE)	1.114,6	1.223,1	1.663,7	1.758,7	1.861,7	1.985,9	
Eigenkapital	684,4	724,7	796,3	817,7	842,0	866,6	
Eigenkapitalquote in %	49,9	46,9	44,3	46,0	44,8	42,4	
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	454,1	467,1	683,7	843,8	909,8	1.007,9	
Nettogesamtvverschuldung (+), -liquidität (-)	435,9	467,1	683,7	836,8	901,8	999,9	
Gearing in %	66,4	64,5	85,9	103,2	108,1	116,3	
Kurs St. am 10.05.2007: 57,65 €							
Bewertung							
Gewinn je Aktie St. (€)	1,78	2,83	5,84	2,36	3,36	3,28	
Cash Flow je Aktie (€)	0,87	-0,07	1,40	1,02	1,42	1,86	
Aktienanzahl St. (Mio)	15,6	17,2	17,2	17,2	17,2	17,2	
KGV St.	19,8	15,5	9,3	24,5	17,1	17,6	
KCFV	40,4	-605,6	38,7	56,6	40,7	31,0	
EV / Umsatz	17,63	18,09	18,85	20,28	17,43	16,96	
EV / EBITDA	21,8	22,7	20,3	26,0	21,9	20,8	
EV / EBIT	21,8	22,7	20,3	26,0	21,9	20,8	

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.