



Deutsche EuroShop

Kaufen (alt: Kaufen) Kursziel: 30,00 €

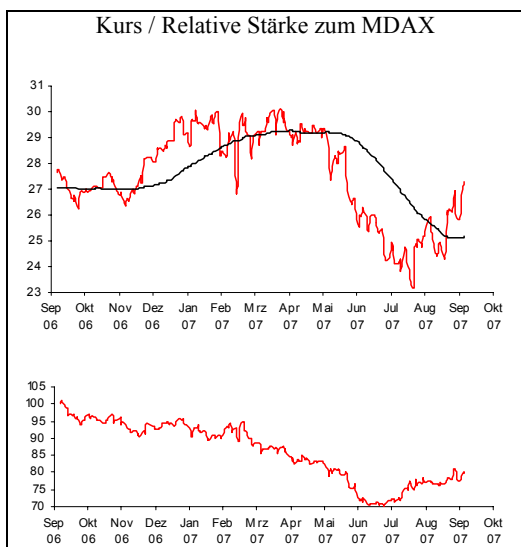
Immobilien

Bullet Points

Reuters Symbol: DEQn.DE
ISIN: DE0007480204

Kurs am 05.10.2007: 27,31 €
Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 30,09/23,22 €

Kapitalgrößen		Besitzverhältnisse		Termine	
Marktkapitalisierung	938,8 Mio €	Streubesitz	St. 80,7%	09.11.2007 :	Ergebnis Q3 2007
Anzahl Aktien	34,4 Mio	Familie Otto	St. 19,3%		
Gez. Kapital	22,0 Mio €				



Quelle : FactSet M.M. Warburg Investment Research

in €	2006	2007e	2008e	2009e
EPS (neu)	3,10	1,99	1,76	1,86
EPS (alt)	3,10	1,29	1,65	1,74
CFPS	0,88	1,29	0,93	1,15
Dividende	1,05	1,05	1,15	1,15

in Mio €	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	92,9	95,5	114,6	123,6
EBITDA	86,3	75,3	90,3	100,8
EBIT	86,3	75,3	90,3	100,8
Jahresüberschuß	106,7	68,3	60,4	63,9
Cash flow	30,4	44,3	31,9	39,4
ROCE (EBIT/CE)	5,2%	4,3%	4,9%	5,1%

	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	8,7	13,8	15,6	14,7
KCFV	30,5	21,2	29,5	23,8
Div. rendite	3,9%	3,8%	4,2%	4,2%
EV/Umsatz	18,85	18,79	16,21	15,78
EV/EBITDA	20,3	23,8	20,6	19,3

Positive steuerliche Effekte zu erwarten

- Ergebniswirksamer Ertrag von 23,8 Mio € im 3. Quartal 2007:** Das Management der Deutsche Euroshop (DES) konkretisierte nunmehr die steuerlichen Effekte, die aus der deutschen Unternehmenssteuerreform zu erwarten sind. Infolge der Auflösung von Rückstellungen für latente Steuern ist mit einem positiven steuerlichen Einmaleffekt in Höhe von knapp 30 Mio € zu rechnen, von denen 23,8 Mio € ergebniswirksam über die G+V Rechnung verbucht und 5,9 Mio € direkt in das Eigenkapital fließen werden. Diesen Einmaleffekt haben wir in unseren Ergebnisschätzungen nunmehr berücksichtigt. Mit Inkrafttreten der Reform ab dem 1. Januar 2008 wird die Deutsche Euroshop zudem spürbar von den sinkenden Steuersätzen profitieren. Nach Angaben des Managements sinkt der Steuersatz im Konzern um 10,6%-Punkte auf dann nur noch 15,8%.
- Unsicherheiten um die Zinsschranke:** Unsicherheiten ergeben sich indes aus der Anwendung der mit der Unternehmenssteuerreform geltenden Zinsschranke. Hiernach ist der Nettoszinsaufwand nur bis zur Höhe von 30% des steuerlichen EBITDA abzugsfähig. Bei Überschreiten dieser Grenze wird der Zinsaufwand dem Gewinn außerbilanziell wieder hinzugerechnet, und als sog. Zinsvortrag in folgende Jahre vorgetragen. Anders als die meisten Regelungen der Unternehmensteuerreform 2008 (Wirkung i.d.R. ab 2008) gilt die Zinsschranke erstmals für Wirtschaftsjahre, die nach dem 25.05.2007 begonnen haben und nicht vor dem 01.01.2008 enden. Derzeit ist allerdings noch völlig unklar, ob die Zinsschranke bei der Deutschen Euroshop überhaupt greift, denn im Gesetz sind verschiedene Ausnahmeregelungen definiert, die für die DES relevant sein könnten. Zudem ist die Frage, ob die Regelung der Überprüfung von Gerichten standhält. Entsprechende Klagen gegen die Zinsschranke sind sehr wahrscheinlich, denn eine Vielzahl neuer Begriffe sind auszulegen und anzuwenden. Abzuwarten ist insofern zunächst das entsprechende Einführungsschreiben des BMF, das weitere Klarheit bringen sollte. Unsere Schätzung für die Konzernsteuerquote der DES ab 2008 haben wir in Anbetracht der Unsicherheiten zunächst auf 20% (bisher 25%) reduziert.
- Einfluß der Abgeltungssteuer:** Mit Wirkung vom 01.01.2009 wird in Deutschland eine Abgeltungssteuer in Höhe von 25% auf sämtliche Kapitalerträge eingeführt. Die Dividenden der DES aus dem steuerlichen Einlagenkonto unterliegen dieser Steuer allerdings nicht, so daß Investoren der DES ihre Dividenden weiterhin komplett steuerfrei vereinnahmen können. Anleger, die DES-Aktien nach dem 01.01.2009 kaufen, erhalten die Dividende zunächst ebenfalls steuerfrei, müssen diese im Falle der Veräußerung der Aktien allerdings nachversteuern.

RALF DIBBERN
Senior Analyst

Tel.: +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	95,5	114,6	123,6	
Herstellungskosten	-11,4	-7,9	-10,4	-9,4	-12,6	-11,6	
Rohertrag	50,0	64,3	82,4	86,0	102,0	112,0	
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-4,3	-4,5	-5,8	-6,5	-6,6	-7,2	
F&E-Kosten	---	---	---	---	---	---	
Sonst. betriebl. Ergebnis	4,1	-2,3	9,7	-4,3	-5,0	-4,0	
EBITDA	49,8	57,5	86,3	75,3	90,3	100,8	
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	75,3	90,3	100,8	
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	49,8	57,5	86,3	75,3	90,3	100,8	
Finanzergebnis	4,8	5,0	1,9	0,2	0,2	0,2	
a.o. Ergebnis	8,0	49,9	72,3	24,0	28,5	24,5	
Ergebnis vor Steuern	42,1	68,1	124,1	62,5	78,2	82,6	
EE-Steuern	-10,8	-19,4	-17,4	8,8	-15,1	-16,0	
(Steuerquote in %)	25,8	28,5	14,0	-14,0	19,3	19,3	
Jahresüberschuß	27,7	48,7	106,7	68,3	60,4	63,9	
Ergebnis je Aktie (St.)	0,89	1,42	3,10	1,99	1,76	1,86	
Wachstum (in %)	CAGR (04/09)						
Umsatz	15,0 %	6,1	17,4	28,7	2,8	20,0	7,8
EBITDA	15,2 %	22,7	15,6	50,2	-12,8	19,9	11,6
EBIT	15,2 %	22,7	15,6	50,2	-12,8	19,9	11,6
Jahresüberschuß	18,1 %	45,8	75,6	119,0	-36,0	-11,6	5,8
Kostenintensitäten (in % vom Umsatz)							
Herstellungskostenquote	18,6	10,9	11,2	9,9	11,0	9,4	
Vertriebs- & Verwaltungskostenquote	7,0	6,2	6,2	6,8	5,8	5,8	
Entwicklungskostenquote	---	---	---	---	---	---	
Cash flow (in Mio €)							
Brutto Cash flow	21,7	17,2	55,7	52,7	41,8	47,9	
Operativer Cash flow	21,6	19,9	55,5	52,9	42,1	47,9	
Investiver Cash flow	-74,2	-70,5	-70,5	-70,5	-70,5	-69,5	
Free Cash flow	-52,6	-50,6	-15,0	-17,6	-28,4	-21,6	
Cash earnings	13,6	-1,2	30,4	44,3	31,9	39,4	
Produktivität (in Tsd €)							
Umsatz / Mitarbeiter	12.284,2	14.424,2	18.570,8	19.092,1	22.918,1	24.714,7	
Personalaufwand / Mitarbeiter	---	---	---	---	---	---	
EBIT / Mitarbeiter	9.951,6	11.499,4	17.268,2	15.060,2	18.064,0	20.158,1	
Rentabilität (in %)							
EBITDA / Umsatz	81,0	79,7	93,0	78,9	78,8	81,6	
EBIT / Umsatz	81,0	79,7	93,0	78,9	78,8	81,6	
Ergebnis v. Steuern / Umsatz	68,5	94,5	133,6	65,5	68,3	66,9	
Jahresüberschuß / Umsatz	45,2	67,5	114,9	71,5	52,7	51,7	
EK-Rendite	4,1	6,7	13,3	8,0	6,9	7,0	
GK-Rendite	2,0	3,2	5,9	3,8	3,2	3,1	
ROCE	4,5	4,7	5,2	4,3	4,9	5,1	
Bilanz (in Mio €)							
Sachanlagen	1.101,6	1.210,2	1.623,8	1.717,8	1.846,2	1.970,7	
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	65,5	40,3	84,7	
Capital employed (CE)	1.114,6	1.223,1	1.663,7	1.759,6	1.857,6	1.981,9	
Eigenkapital	684,4	724,7	802,7	851,9	878,7	910,7	
Eigenkapitalquote in %	49,9	46,9	44,5	47,0	45,9	43,7	
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	454,1	467,1	683,7	810,3	870,3	961,0	
Nettogesamtverschuldung (+), -liquidität (-)	435,9	467,1	683,7	803,3	862,3	953,0	
Gearing in %	66,4	64,5	85,2	95,1	99,0	105,5	
Kurs St. am 05.10.2007: 27,31 €							
Bewertung							
Gewinn je Aktie St. (€)	0,89	1,42	3,10	1,99	1,76	1,86	
Cash Flow je Aktie (€)	0,44	-0,04	0,88	1,29	0,93	1,15	
Aktienanzahl St. (Mio)	31,3	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4	
KGV St.	19,8	15,5	8,7	13,8	15,6	14,7	
KCFV	40,4	-605,6	30,5	21,2	29,5	23,8	
EV / Umsatz	17,63	18,09	18,85	18,79	16,21	15,78	
EV / EBITDA	21,8	22,7	20,3	23,8	20,6	19,3	
EV / EBIT	21,8	22,7	20,3	23,8	20,6	19,3	

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.