



Deutsche EuroShop

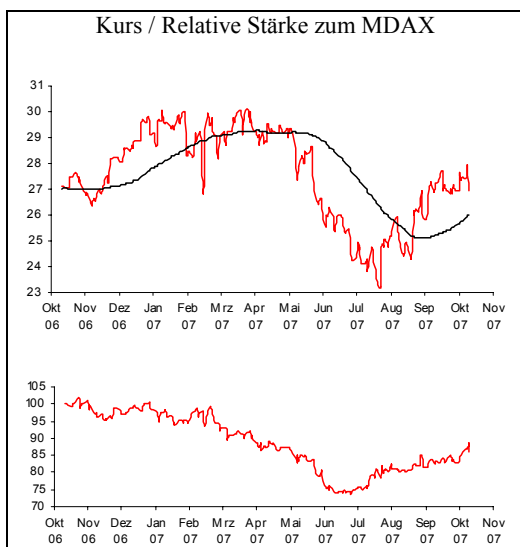
Kaufen (alt: Kaufen) Kursziel: 30,00 €

Immobilien

Bullet Points

Reuters Symbol: DEQn.DE
ISIN: DE0007480204Kurs am 08.11.2007: 26,97 €
Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 30,09/23,22 €

Kapitalgrößen	Besitzverhältnisse	Termine			
Marktkapitalisierung	927,1 Mio €	Streubesitz	St. 80,7%	18.04.2008 :	Ergebnis 2007
Anzahl Aktien	34,4 Mio	Familie Otto	St. 19,3%	14.05.2008 :	Ergebnis Q1 2008
Gez. Kapital	22,0 Mio €			14.08.2008 :	Ergebnis Q2 2008
				14.11.2008 :	Ergebnis Q3 2008



Quelle : FactSet M.M. Warburg Investment Research

in €	2006	2007e	2008e	2009e
EPS (neu)	3,10	1,98	1,76	1,86
EPS (alt)	3,10	1,98	1,76	1,86
CFPS	0,88	1,29	0,93	1,14
Dividende	1,05	1,05	1,15	1,15
in Mio €	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	92,9	94,7	113,8	122,8
EBITDA	86,3	73,0	89,7	100,1
EBIT	86,3	73,0	89,7	100,1
Jahrestüberschuß	106,7	67,9	60,3	63,8
Cash flow	30,4	44,2	31,8	39,4
ROCE (EBIT/CE)	5,2%	4,1%	4,8%	5,1%
	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	8,7	13,6	15,4	14,5
KCFV	30,5	21,0	29,1	23,6
Div. rendite	3,9%	3,9%	4,3%	4,3%
EV/Umsatz	18,85	18,83	16,22	15,78
EV/EBITDA	20,3	24,4	20,6	19,4

Ausblick 2007 leicht angehoben

- 9M Umsatz und Ergebnis im Rahmen unserer Erwartungen:** Abgesehen von der Eröffnung der Galeria Baltycka in Danzig (Polen) verlief das 3. Quartal für die DES operativ unspektakulär. Das Center (200 Fachgeschäfte, 39.500 qm Verkaufsfläche) wird ab 2008 schätzungsweise 10 bis 11 Mio € Umsatz generieren. Der 9-Monats-Umsatz 2007 lag dekonsolidierungsbedingt mit 68,9 Mio € (MMWe: 68,8 Mio €) auf dem Niveau des entsprechenden Vorjahres, wies aber ein sehr erfreuliches organisches Wachstum von 2,9% auf. Das EBIT sank infolge von Investitionen in die im Bau befindlichen Shoppingcenter demgegenüber leicht um 3% auf 55,6 Mio € (MMWe: 55,6 Mio €). Hinsichtlich des Ergebnisses nach Steuern verzeichnete die DES einen massiven Anstieg auf 44,5 Mio € (Vj: bereinigt 22,4 Mio €), zu berücksichtigen ist allerdings der einmalige Steuereffekt in Höhe von 23,8 Mio € (Nettoüberschuß operativ damit -7,6%). Die Bilanz stellt sich mit einer Eigenkapitalquote von 49,4% nach wie vor sehr solide dar.
- Ausblick 2007 leicht angehoben – deutliche Umsatz- und Ergebniszuwächse in 2008:** Für das laufende Jahr hob das Management die bisherige Guidance leicht an: Umsatz 93-95 Mio €, EBIT: 72-74 Mio €, EBT: 31-33 Mio € (ohne Bewertungsergebnis). Bedingt durch die Eröffnung von neuen Shoppingcentern in Danzig (Okt. 2007, Vermietungsstand 100%), Hameln (Frühjahr 2008, 95% bereits vermietet) und Passau (Herbst 2008, 76% bereits vermietet) ist 2008 ein deutlicher Umsatz- und Ergebnissprung zu erwarten (Umsatz +18%, EBIT +23%). Zudem strebt das Management auch für 2008 ein Neuinvestitionsvolumen von 100-150 Mio € an. Die Mindestanforderung für die Anfangsrendite bleibt bei 5,5%, derzeit sind die Renditen infolge der anhaltend hohen Preise allerdings noch nicht wieder auf diesem Niveau.
- Kursziel mit 30 € bestätigt:** Die Aktienkursentwicklung des gesamten Immobiliensektors hat nach 3 ausgezeichneten Jahren seit Anfang 2007 – auch im Zuge der US-Hypothekenkrise - erheblich gelitten. Die Deutsche Euroshop konnte sich seit Mitte 2007 von diesem Trend abkoppeln und notiert heute bereits wieder auf dem Niveau von Mitte Mai 2007. Hinsichtlich des NAV rechnen wir weiterhin mit einer positiven Entwicklung (2006: 25,52 €, 2007e: 26,20 € je Aktie). Infolge der Erstbewertungen der neuen Center ist 2008 und 2009 mit weiteren Anstiegen zu rechnen. Risiken hinsichtlich einer Abwertung des Immobilienvermögens sehen wir derzeit nicht, weil die Bewertungsspielräume in der Vergangenheit bei weitem nicht ausgeschöpft wurden. Ebenso ist infolge der sehr konservativen Finanzierung der Shoppingcenter mit keinerlei Finanzierungsschwierigkeiten zu rechnen, selbst wenn sich die Kreditvergabepolitik der Banken in Zukunft restriktiver darstellen sollte. Die derzeitigen Investitionsvorhaben sind voll durchfinanziert. Attraktiv ist aus unserer Sicht auch die Dividende (Dividendenrendite 2007e: 3,8%), die nach wie vor steuerfrei vereinnahmt werden kann.

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	94,7	113,8	122,8
Herstellungskosten	-11,4	-7,9	-10,4	-9,9	-12,5	-11,5
Rohertrag	50,0	64,3	82,4	84,8	101,3	111,3
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-4,3	-4,5	-5,8	-6,4	-6,6	-7,1
F&E-Kosten	---	---	---	---	---	---
Sonst. betriebl. Ergebnis	4,1	-2,3	9,7	-5,4	-5,0	-4,0
EBITDA	49,8	57,5	86,3	73,0	89,7	100,1
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	49,8	57,5	86,3	73,0	89,7	100,1
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	49,8	57,5	86,3	73,0	89,7	100,1
Finanzergebnis	4,8	5,0	1,9	0,2	0,2	0,2
a.o. Ergebnis	8,0	49,9	72,3	23,7	28,5	24,5
Ergebnis vor Steuern	42,1	68,1	124,1	59,7	77,4	81,7
EE-Steuern	-10,8	-19,4	-17,4	11,1	-15,1	-16,0
(Steuerquote in %)	25,8	28,5	14,0	-18,5	19,5	19,5
Jahresüberschuß	27,7	48,7	106,7	67,9	60,3	63,8
Ergebnis je Aktie (St.)	0,89	1,42	3,10	1,98	1,76	1,86
Wachstum (in %)	CAGR (04/09)					
Umsatz	14,9 %	6,1	17,4	28,7	2,0	20,2
EBITDA	15,0 %	22,7	15,6	50,2	-15,5	22,9
EBIT	15,0 %	22,7	15,6	50,2	-15,5	22,9
Jahresüberschuß	18,1 %	45,8	75,6	119,0	-36,3	-11,2
Kostenintensitäten (in % vom Umsatz)						
Herstellungskostenquote	18,6	10,9	11,2	10,4	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	52,5	41,8	47,9
Operativer Cash flow	21,6	19,9	55,5	52,7	42,0	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	-17,8	-28,5	-21,6
Cash earnings	13,6	-1,2	30,4	44,2	31,8	39,4
Produktivität (in Tsd €)						
Umsatz / Mitarbeiter	12.284,2	14.424,2	18.570,8	18.933,9	22.762,6	24.562,1
Personalaufwand / Mitarbeiter	---	---	---	---	---	---
EBIT / Mitarbeiter	9.951,6	11.499,4	17.268,2	14.599,3	17.949,1	20.028,6
Rentabilität (in %)						
EBITDA / Umsatz	81,0	79,7	93,0	77,1	78,9	81,5
EBIT / Umsatz	81,0	79,7	93,0	77,1	78,9	81,5
Ergebnis v. Steuern / Umsatz	68,5	94,5	133,6	63,1	68,0	66,5
Jahresüberschuß / Umsatz	45,2	67,5	114,9	71,8	53,0	52,0
EK-Rendite	4,1	6,7	13,3	8,0	6,9	7,0
GK-Rendite	2,0	3,2	5,9	3,7	3,2	3,1
ROCE	4,5	4,7	5,2	4,1	4,8	5,1
Bilanz (in Mio €)						
Sachanlagen	1.101,6	1.210,2	1.623,8	1.717,5	1.846,0	1.970,5
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	65,3	40,1	84,5
Capital employed (CE)	1.114,6	1.223,1	1.663,7	1.759,4	1.857,4	1.981,6
Eigenkapital	684,4	724,7	802,7	851,5	878,4	910,3
Eigenkapitalquote in %	49,9	46,9	44,5	47,0	45,9	43,7
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	454,1	467,1	683,7	810,5	870,5	961,2
Nettogesamtverschuldung (+), -liquidität (-)	435,9	467,1	683,7	803,5	862,5	953,2
Gearing in %	66,4	64,5	85,2	95,2	99,1	105,6
					Kurs St. am 08.11.2007: 26,97 €	
Bewertung						
Gewinn je Aktie St. (€)	0,89	1,42	3,10	1,98	1,76	1,86
Cash Flow je Aktie (€)	0,44	-0,04	0,88	1,29	0,93	1,14
Aktienanzahl St. (Mio)	31,3	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4
KGV St.	19,8	15,5	8,7	13,6	15,4	14,5
KCFV	40,4	-605,6	30,5	21,0	29,1	23,6
EV / Umsatz	17,63	18,09	18,85	18,83	16,22	15,78
EV / EBITDA	21,8	22,7	20,3	24,4	20,6	19,4
EV / EBIT	21,8	22,7	20,3	24,4	20,6	19,4

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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.