



5. Februar 2008

Kurs (9:07, ETR.): 24,80 €
 aktuelles Kursziel: 32,00 €
 vorheriges Kursziel: 32,00 €

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: 30,69 €
 Tief: 20,76 €
 Marktkap. (in Mio.): 852,6 €
 Anzahl Aktien (in Mio.): 34,4
 Free-float: 80,7%

	Gewinn/Aktie	KGV
2006	2,92 €	---
2007e	2,23 €	11,1
2008e	2,17 €	11,4
2009e	2,31 €	10,7

	Dividende	Rendite
2006	1,05 €	---
2007e	1,05 €	4,2%
2008e	1,10 €	4,4%
2009e	1,20 €	4,8%

	EV/Umsatz	EV/EBIT
2006	17,8	19,1
2007e	16,7	20,9
2008e	13,8	16,7
2009e	13,0	15,7

Nächster Termin:

Jahreszahlen 18.04.2008



Frank Neumann, Analyst
 Telefon: 0211/4952-637
 Fax: 0211/4952-494
 frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

Deutsche EuroShop AG

Kaufen (zuvor: Kaufen)

AKTUELLE ENTWICKLUNGEN

Die Neun-Monats-Zahlen der Gesellschaft lagen im Rahmen der Erwartungen. Der Umsatz betrug 68,9 Mio. €, was einer leichten Verbesserung gegenüber dem Vorjahresumsatz von 68,7 Mio. € entsprach. Wenn man bedenkt, dass im Jahr 2007 die Umsätze aus den Shoppingcentern in Frankreich sowie Italien weggefallen sind, kann der erzielte Umsatz als zufrieden stellend bezeichnet werden. Das EBIT blieb mit 55,6 Mio. € leicht unter dem Vorjahreswert von 57,2 Mio. €. Auch diese Kennziffer wurde durch den Abgang eines Shoppingcenters beeinflusst. Einerseits waren in diese Zahl in 2006 Verkaufserlöse eingeflossen, zum anderen fehlten in 2007 die Gewinne der Center, die in 2006 veräußert wurden. Der Periodenüberschuss für die ersten neun Monate 2007 wurde mit 44,5 Mio. € angegeben. Dass dieser Wert über dem Überschuss des Vorjahres in Höhe von 30,2 Mio. € lag, ist u.a. auf die Neubewertung von latenten Steuern im Zuge der Unternehmenssteuerreform zurückzuführen. Dieser Effekt betrug 23,8 Mio. €.

Das im Oktober 2007 eröffnete Shoppingcenter in Gdansk (Danzig) entwickelte sich gemäß Unternehmensangaben in den ersten Monaten seit der Eröffnung positiv. Es wird erwartet, dass das Shoppingcenter in Gdansk bis zu 11,3 Mio. € jährlich zum Konzernumsatz beisteuern wird.

Neben der aktuellen Entwicklung der Gesellschaft steht auch die zukünftige Politik der Projektakquisition im Fokus. Auf der einen Seite werden Gespräche zur Akquisition von weiteren Shoppingcentern geführt, bei denen aber aktuell die Nettoanfangsrendite zu gering ist. Auf der anderen Seite prüft das Management die Änderung der Investitionsstrategie. Diese Anpassung würde es der Deutsche Euroshop ermöglichen, auch in andere Kategorien der Einzelhandelsimmobilien zu investieren.

SWOT-ANALYSE

- + klare Investitionsstrategie mit der ausschließlichen Konzentration auf ertragsstarke Einkaufszentren mit Schwerpunkt Deutschland
- + lang laufende Mietverträge führen zu gesicherten und kontinuierlichen Einnahmen
- + Volatilität der Mieten und folglich die Bewertung von Shoppingcentern ist geringer als bei anderen Gewerbeimmobilien
- + professionelles Centermanagement durch führende und erfahrene Partner wie ECE (Otto-Gruppe)
- + attraktive Dividende
- + verstärkte Konsumneigung in Deutschland wirkt sich positiv auf umsatzabhängige Mieten aus
- + in 2008 eröffnen zwei weitere Shoppingcenter, die zu steigenden Umsätzen führen sollten
- Risiko von Mietausfällen, das jedoch durch die Mieterstruktur minimiert wird
- Verantwortung liegt bei nur wenigen handelnden Personen
- aktuell wenig Wachstumsfantasie über 2009 hinaus
- Risiko einer Strategieanpassung ist gegeben; damit besteht die Gefahr, dass in Objekte investiert wird, die ein höheres Risiko beinhalten
- Akquisition von weiteren Shoppingcentern stellt sich als schwierig dar, da die aktuelle Nettoanfangsrendite unterhalb der vom Management geforderten 5,5% liegt

AUSBLICK

In Anbetracht der guten Geschäftsentwicklung in den ersten neun Monaten erhöhte das Management die Guidance für 2007 leicht um jeweils 1 Mio. €. Der Umsatz soll nun 93-95 Mio. € betragen, das EBIT 72-73 Mio. € und das EBT (ohne Bewertungsergebnis) soll in der Bandbreite von 31-33 Mio. € liegen. Wir gehen davon aus, dass der obere Rand der Guidance erreicht werden sollte. Partiiell könnte die Guidance nach unserer Einschätzung sogar übertroffen werden. Weiterhin gehen wir davon aus, dass es auch zu Gewinnen aus der Bewertung der Shoppingcenter kommen sollte.

Für das Jahr 2008 rechnen wir mit weiter steigenden Umsätzen und Gewinnen (ohne Steuereffekte). Der Auslöser für diese Entwicklung ist die Eröffnung der Shoppingcenter in Hameln (Frühjahr 2008) und Passau (Herbst 2008). Die Vorvermietungsstände beider Objekte werden von der Gesellschaft als erfreulich bezeichnet. Hinzu kommen noch Erträge aus dem im Oktober 2007 gestarteten Center in Gdansk. Das Umsatz und Gewinnwachstum sollte sich in abgeschwächter Form auch 2009 fortsetzen.

Umsatzfantasie beinhaltet auch der Ausbau des Taunus Centers in Frankfurt um weitere 13.000 m², mit dem aber frühestens Ende 2008 begonnen wird.

Das Unternehmen rechnet im Zuge der Steuerreform ab 2008 mit einem geringeren Steuersatz von 15,825% anstatt der bisher gezahlten 26,375%.

Das Wachstum über 2009 hinaus wird vor allem durch die bis dahin getätigten Akquisitionen und/oder eingeschlagene Strategie bestimmt. Bis zum Ende des letzten Jahres führte das Management hierzu eine Marktanalyse durch und evaluierte einen Strategiewechsel. Diese Anpassung der Strategie könnte weg vom reinen Shoppingcenter-Investor führen und Investments in andere Einzelhandelsimmobilien zulassen. Ob und wie die Strategieanpassung erfolgt, bleibt abzuwarten, bisher wurden diesbezüglich von der Gesellschaft keine Informationen kommuniziert. Wir schätzen das Risiko eines unüberlegten Strategiewechsels als eher gering ein und werten die klare Fokussierung der Gesellschaft auf großflächige Shoppingcenter eher als Vorteil.

FAZIT

Nach der soliden Geschäftsentwicklung in den ersten neun Monaten 2007 gehen wir davon aus, dass angesichts der in diesem Jahr zur Eröffnung bereitstehenden Center der Wachstumstrend auch in den kommenden Jahren anhalten wird. Auf der Investmentseite können wir uns vorstellen, dass angesichts der derzeit in Deutschland gezahlten Preise zunächst keine größeren Akquisitionen anstehen. Im Hinblick auf den möglichen Strategiewechsel bleibt abzuwarten, wie sich das Management am Ende des Tages entscheiden wird. Auf dem aktuellen Kursniveau stufen wir den Wert als Kauf mit Kursziel 32,00 € ein. Als Grundlage für unsere Bewertung dient uns unser Dividendenmodell, was auch in Zukunft von steigenden Dividenden ausgeht.

Deutsche EuroShop AG		2005		2006		2007e		2008e		2009e	
in Mio. €											
Umsatz		72,1	100,0%	92,9	100,0%	93,6	100,0%	113,0	100,0%	119,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr		17,4%		28,7%		0,8%		20,7%		5,7%	
EBITDA		57,5	79,8%	86,8	93,5%	75,1	80,2%	94,2	83,4%	100,1	83,8%
Veränderung zum Vorjahr		15,6%		50,9%		-13,5%		25,4%		6,3%	
EBIT		57,5	79,7%	86,3	93,0%	74,6	79,7%	93,6	82,9%	99,2	83,1%
Veränderung zum Vorjahr		15,6%		50,2%		-13,6%		25,5%		6,0%	
Bereinigter Jahresüberschuss		48,7	67,5%	100,3	108,0%	76,7	81,9%	74,6	66,0%	79,6	66,7%
Veränderung zum Vorjahr		---		106,0%		-23,5%		-2,8%		6,7%	
Ergebnis je Aktie in €		1,42		2,92		2,23		2,17		2,31	

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 „Kaufen“, 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 ist, 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
8.2.2007	29,87 €	Halten	32,50 €
24.4.2007	29,98 €	Halten	32,50 €
30.5.2007	29,25 €	Kaufen	32,50 €
15.8.2007	23,75 €	Kaufen	30,00 €
24.10.2007	27,00 €	Kaufen	32,00 €
9.11.2007	26,86 €	Kaufen	32,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.1.2008):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	53,8 %	100,0 %
Halten	37,2 %	0,0 %
Verkaufen	7,7 %	0,0 %
under Review	1,3 %	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.
- Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil 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 richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union (ausgenommen Großbritannien) sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, 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.

5. Februar 2008
Frank Neumann
Tel.: 0211/4952-637 Fax: -494
frank.neumann@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

DRESDEN

Käthe-Kollwitz-Ufer 82
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 208715-10
Fax + 49 (0)351 208715-29

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

STUTTGART

Büchsenstraße 10
D - 70173 Stuttgart

Fon + 49 (0)711 93 30 08-10
Fax + 49 (0)711 93 30 08-99

**ATLANTIC VERMÖGENS-
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8
CH-8008 Zürich

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

www.bankhaus-lampe.de
info@bankhaus-lampe.de



Bankhaus Lampe

FÜR WENIGE BESONDERES LEISTEN.