



21. Februar 2008

Kurs (9:28, ETR.): 25,48 €
 aktuelles Kursziel: 30,00 €
 vorheriges Kursziel: 32,00 €

Branche: Immobilien

Die Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobilien-aktiengesellschaft 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.): 876,0 €
 Anzahl Aktien (in Mio.): 34,4
 Free-float: 80,7%

	Gewinn/Aktie	KGW
2006	2,92 €	---
2007e	2,71 €	---
2008e	2,17 €	11,7
2009e	2,31 €	11,0

	Dividende	Rendite
2006	1,05 €	---
2007e	1,05 €	4,1%
2008e	1,10 €	4,3%
2009e	1,20 €	4,7%

	EV/Umsatz	EV/EBIT
2006	17,8	19,1
2007e	16,5	20,6
2008e	14,6	17,9
2009e	13,8	16,8

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)

PLAIN VANILLA SHOPPINGCENTER-BETREIBER

Die Deutsche EuroShop investiert in Shoppingcenter in erstklassiger innerstädtischer Lage. Zurzeit verfügt das Unternehmen über 14 sich in Betrieb befindliche Center sowie zwei Center in der Aufbauphase mit einem Anteilswert von über 1.600 Mio. € und einer Fläche von mehr als 640.000 m². Mit 12 Shoppingcentern befindet sich die Mehrzahl in Deutschland, weitere vier Shoppingcenter befinden sich im europäischen Ausland (Österreich, Polen sowie Ungarn). Als Ziel der Gesellschaft wird das Erwirtschaften hoher und steigender Liquiditätsüberschüsse genannt. Daraus sollen jährliche Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet werden.

STRATEGIE

Die Gesellschaft beteiligt sich im Rahmen einer „buy & hold“-Strategie an Shoppingcentern, die sich im Bau bzw. bereits in Betrieb befinden, und strebt dabei jeweils einen Anteil von mindestens 50% an. Um langfristige Wertsteigerungen zu erzielen, wird bei einem Investment primär auf die Qualität der Shoppingcenter geachtet. Die Deutsche EuroShop agiert hierbei als reiner Investor. Das Management der Objekte ist komplett an die ECE ausgelagert. Aktuell stehen verschiedene Strategieoptionen im Raum (siehe Strategischer Ausblick), das es der Gesellschaft in der jüngsten Vergangenheit an passenden Investitionsprojekten gemangelt hat. So ist in Zukunft davon auszugehen, dass die Deutsche EuroShop versuchen wird, ihre Anteile an den bestehenden Shoppingcentern zu erhöhen, die jeweiligen Verkaufsflächen auszubauen sowie in kleinem Umfang selbst Shoppingcenter mit einem Partner zu entwickeln, was mit höheren Renditen sowie Risiken verbunden ist.

SCHWÄCHEN

Zu den Schwächen dieses Wertes zählen die aktuell relativ geringen Wachstumsaussichten über das Jahr 2009 hinaus, was durch Schwierigkeiten bei der Akquisition von Investitionsobjekten bedingt ist. Des Weiteren ist zu bemerken, dass die Gesellschaft sich nur als Finanzinvestor versteht. Das Management der Shoppingcenter wird von einer externen Firma gestellt.

Nicht zuletzt ist die wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft von der Kaufkraftentwicklung vor allem in Deutschland abhängig.

FAZIT

Nach der soliden Geschäftsentwicklung im Kalenderjahr 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 verlangten hohen Preise zunächst keine größeren Akquisitionen anstehen. Auf dem aktuellen Kursniveau stufen wir den Wert als Kauf mit Kursziel 30,00 € ein. Als Grundlage für unsere Bewertung dient uns unser Dividendenmodell, was auch in Zukunft von nachhaltig steigenden Dividendenzahlungen ausgeht.

UNTERNEHMENSgegenstand

Die Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Aktiengesellschaft ausschließlich in ertragsstarke Shoppingcenter. Das Management achtet bei der Wahl der Objekte auf nachhaltig erzielbare Renditen sowie Cash-flows.

Ein Shoppingcenter definiert die Gesellschaft als Einkaufszentren mit mindestens 20.000 m² vermietbarer Fläche sowie wenigstens 60 Mietern. Ein oder zwei der Mieter je Shoppingcenter sind so genannte „Magnetmieter“. Diese wirken auf die Kunden besonders attraktiv, erhöhen deren Akzeptanz und steigern den Wert des Centers. Diese Vielfalt an Mietern verringert die Abhängigkeit der Gesellschaft gegenüber einzelner Mieter.

Das komplette Centermanagement aller Shoppingcenter der Deutsche EuroShop ist an die ECE, ein europäisches Schwergewicht und Teil der Otto-Familie, ausgelagert. Die ECE kümmert sich um das komplette Management des Shoppingcenters. Die Dienstleistungen reichen dabei von der Vermietung und Pflege der Objekte bis hin zur Organisation von kundenbindenden Veranstaltungen, wie Ausstellungen oder Weihnachtsaktionen. Die ECE sorgt auch für einen attraktiven und ausgewogenen Mieter- und Branchen-Mix, der einerseits möglichst viele Kunden anspricht und andererseits eine langfristige Anziehungskraft des Shoppingcenters garantiert. Damit wird für langfristig stabile Cash-flows gesorgt. Die Deutsche EuroShop agiert somit als reiner Finanzinvestor.

Aktuell befinden sich 16 Shoppingcenter im Portfolio der Deutsche EuroShop. Alle Immobilien befinden sich in Innenstadtlagen und etablierten Standorten. Geografisch befinden sich zwölf Einkaufszentren in Deutschland, zwei in Polen und jeweils eines in Österreich sowie Ungarn.

Deutsche EuroShop AG					
	Mietfläche (in Tsd. m ²)	Beteiligung	Auslastung (in Ende 2007)	Umsatz (in Mio. €, 2006)	Einzugsgebiet (in Mio. Pers.)
Inländische Shoppingcenter	491,4			81,02	
Rhein-Neckar-Zentrum (Viernheim)	63,6	99,9%	100%	16,01	1,4
Main-Taunus-Zentrum (Sulzbach)*	103,4	43,1%	100%	9,78	2,2
Allee-Center (Hamm)	35,1	87,7%	100%	9,21	0,6
Forum (Wetzlar)	34,3	65,0%	100%	7,98	0,5
Rathaus-Center (Dessau)	30,6	94,9%	98%	7,94	0,5
City-Arkaden (Wuppertal)	28,7	72,0%	100%	7,93	0,7
City-Galerie (Wolfsburg)	30,0	89,0%	100%	7,70	0,3
Altmark-Galerie (Dresden)*	44,5	50,0%	99%	6,21	1,0
Phoenix-Center (Hamburg)*	39,2	50,0%	97%	5,27	0,6
City-Point (Kassel)*	29,5	40,0%	100%	2,98	0,8
Stadt Galerie (Hameln) (ab März 08)	25,0	94,9%	100%	---	0,4
Stadtgalerie (Passau) (ab Herbst 08)	27,5	75,0%	80%	---	0,4
Internationale Shoppingcenter	151,9			7,55	
City Arkaden (Klagenfurt)*	36,7	50,0%	100%	4,02	0,4
Árkád (Pécs)*	35,2	50,0%	100%	3,53	0,5
Galeria Dominikanska (Breslau)	32,8	33,3%	100%	---	1,0
Galeria Bałtycka (Danzig) (seit Okt. 07)	47,2	74,0%	100%	---	1,2
Gesamt	643,3			88,57	

Quelle: Deutsche EuroShop AG (enthält alle Objekte, die sich aktuell im Bestand befinden); (*quotenkonsolidierter Umsatz)

Die Umsatzverteilung ist stark deutschlandlastig. In den letzten Jahren stieg der Anteil der inländischen Umsätze zudem an. Dies ist mit dem Verkauf der Shoppingcenter in Italien sowie Frankreich in 2004 und 2006 zu begründen. Im Jahr 2004 steuerten diese

Objekte noch ca. 8,6 Mio. € zum Umsatz bei. Ab dem Jahr 2008 sollte unseres Erachtens der Umsatzanteil der ausländischen Shoppingcenter steigen. Dies sollte vor allem durch das neu eröffnete Shoppingcenter in Danzig im Oktober 2007 realisierbar sein.

in Mio. €	2004		2005		2006		2007e		2008e		2009e	
inländischer Umsatz	50,2	81,7%	62,2	86,2%	81,4	87,7%	85,0	90,8%	93,9	83,1%	100,0	83,8%
Veränderung zum Vorjahr	5,3%		23,9%		31,0%		4,4%		10,5%		6,5%	
internationaler Umsatz	11,3	18,3%	10,0	13,8%	11,4	12,3%	8,6	9,2%	19,1	16,9%	19,4	16,2%
Veränderung zum Vorjahr	9,9%		-11,5%		14,6%		-24,7%		122,1%		1,6%	
Gesamtumsatz	61,4		72,1		92,9		93,6		113,0		119,4	

Quelle: Deutsche EuroShop AG

Die Mieterstruktur der Deutsche EuroShop ist breit diversifiziert. Die Top 10-Mieter haben einen Anteil von 25,5% an den gesamten Mieteinnahmen der Gesellschaft. Den höchsten Anteil hat die Metro-Gruppe mit 5,5%, gefolgt von der Douglas-Gruppe mit 4,9% und Peek & Cloppenburg mit 3,0%. Damit ist das Unternehmen auf der Mieterseite klar diversifiziert.

Ein Großteil der Mietverträge (ca. 79%) geht über das Jahr 2012 hinaus, so dass auch langfristig stabile Mieteinnahmen sichergestellt sind. Die Mietverträge sind so ausgestaltet, dass der Mieter einen Sockelbetrag an Miete zu zahlen hat und ab einem bestimmten Umsatzwert die Deutsche EuroShop an seinem Umsatz partizipiert. In den Mietverträgen bis 2003 wird der Sockelbetrag an die Inflation angepasst, wenn der kumulierte Inflationswert 7,5% überschreitet. In den neueren Verträgen (ab 2003) erfolgt die Anpassung alle 2 Jahre automatisch.

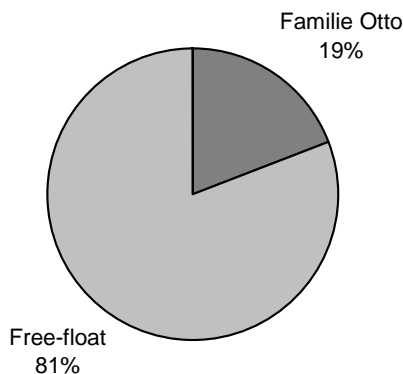
Die Deutsche EuroShop profitiert somit von steigenden Umsätzen ihrer Mieter, unabhängig ob dies inflations- bzw. konjunkturellgetrieben ist.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Der Hauptaktionär der Gesellschaft ist mit 19% die Familie Otto. Die restlichen Anteile befinden sich im Free-float, wovon 26% der Anteil von privaten Investoren und 55% der Anteil von institutionellen Anlegern, darunter auch der Attfund, gehalten werden.

Mit ca. 66% befinden sich, laut Gesellschaftsangaben, die Mehrzahl der Anteile in der Hand von deutschen Anlegern.

Aktionärsstruktur



Quelle: Deutsche EuroShop AG

SWOT-ANALYSE

- + klare Investitionsstrategie mit der ausschließlichen Konzentration auf ertragsstarke Einkaufszentren mit Schwerpunkt Deutschland
- + lang laufende Mietverträge führen zu gesicherten und kontinuierlichen Einnahmen
- + verstärkte Konsumneigung in Deutschland wirkt sich positiv auf umsatzabhängige Mieten aus (Mietverträge sind indexiert)
- + Volatilität der Mieten und folglich die Bewertung von Shoppingcentern ist geringer als bei anderen Gewerbeimmobilien
- + professionelles Centermanagement durch führenden und erfahrenen Partner ECE (Otto-Familie)
- + attraktive Dividende
- + in 2008 eröffnen zwei weitere Shoppingcenter, die zu steigenden Umsätzen führen sollten
- + gute Marktkommunikation
- Risiko von Mietausfällen, das jedoch durch die Mieterstruktur minimiert wird
- Verantwortung liegt bei nur wenigen handelnden Personen
- aktuell wenig Wachstumsphantasie über 2009 hinaus
- Akquisition von weiteren Shoppingcentern stellt sich als schwierig dar, da die aktuelle Nettoanfangsrendite unterhalb der vom Management geforderten 5,5% liegt
- regional sehr starke Abhängigkeit gegenüber Deutschland
- durch den Status eines Finanzinvestors ist das Unternehmen bei zukünftigen Investments ersetzbar
- hoher Anteil von vorerst nicht Cash-wirksamen Bewertungsgewinnen bei Immobilien in den Gewinnen enthalten
- Abhängigkeit von der Entwicklung des Einzelhandels
- durch hohe Ausschüttungsquote ist Wachstum nur begrenzt möglich

AKTUELLE GESCHÄFTSENTWICKLUNG

Mitte Februar gab die Deutsche EuroShop die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2007 bekannt. Die wichtigsten Kennzahlen stellten sich wie folgt dar:

- Umsatz: 95,7 Mio. € (Vj.: 92,9 Mio. €)
- EBIT: >76 Mio. € (Vj.: 86,3 Mio. €)
- Bewertungsgewinne: >45 Mio. € (Vj.: 72,3 Mio. €)
- Konzernergebnis nach Dritten: >93 Mio. € (Vj.: 100,3 Mio. €)

Mit diesen Zahlen lag das Unternehmen im operativen Geschäft leicht über unseren Erwartungen. Wir hatten mit einem Umsatz von 93,6 Mio. € und einem EBIT von 74,6 Mio. € gerechnet. Das Ergebnis lag auch über der im Herbst erhöhten Guidance von 93-95 Mio. € beim Umsatz und 72-73 Mio. € beim EBIT.

Eine größere Überraschung war die Höhe der Bewertungsgewinne, die weit über unseren Erwartungen von ca. 35 Mio. € gelegen hat. Die Bewertungsgewinne beinhalten Zuschreibungen bei den einzelnen Shoppingcentern. Bewertungsgewinne aus dem Objekt in Gdansk sind darin nicht enthalten. Im Schnitt wurden die Immobilien mit 3,1% höher bewertet. Der NAV (Net Asset Value) liegt nach Angaben der Gesellschaft bei 26,90 € je Aktie, was einem Anstieg von 5,4% gegenüber dem Vorjahreswert entspricht. Dass das EBIT sowie das Konzernergebnis unter den Vorjahreswerten liegen, ist durch den Wegfall von zwei Shoppingcentern im Laufe des Jahres 2006 bedingt, die zudem beim Verkauf Veräußerungsgewinne generierten.

Die Gesellschaft passte nach dem guten Ergebnis für 2007 die Guidance für 2008 leicht nach oben an. Für den Umsatz erwartet das Unternehmen 110-113 Mio. € und beim EBIT 90-92 Mio. €. Das Vorsteuerergebnis (ohne Bewertungsergebnis) soll bei 43-45 Mio. € liegen. Unseres Erachtens ist es wahrscheinlich, dass die Geschäftszahlen am oberen Ende dieser Guidance bzw. leicht darüber liegen werden.

Die endgültigen Zahlen sollen am 18. April veröffentlicht werden.

STRATEGISCHER AUSBLICK

Die Deutsche EuroShop wird ihre Strategie an die Marktlage anpassen. Vor einigen Monaten hat das Management den Kapitalmarkt in Kenntnis gesetzt, dass eine Evaluierung über eine mögliche Veränderung der Strategie erfolgen wird. Ursächlich hierfür sind die zu hohen Preise bei der Investition in neue Shoppingcentern. Die Gesellschaft erwartet bei potenziellen Investitionsobjekten eine Anfangsrendite von 5,5%, die sich aus dem Verhältnis zwischen Nettomieteinnahmen und investiertem Kapital ergibt. Diese Größenordnung ist bei den aktuellen Gegebenheiten nicht realisierbar.

Folgende zukünftige Strategieoptionen stehen zurzeit noch im Raum:

- Investition in andere Arten von Einzelhandelsimmobilien
- Geographische Expansion in weitere Länder
- Einstieg ins Development
- Erweiterung der aktuellen Shoppingcenter
- Ausbau der aktuellen Beteiligungen

Die Wahrscheinlichkeit der Durchführung der einzelnen oben genannten Optionen ist sehr unterschiedlich.

So gab die Deutsche EuroShop im Jahr 2007 bekannt zu prüfen, ob in weitere Klassen von Einzelhandelsimmobilien investiert werden soll. Bei der Präsentation der Neun-Monats-Zahlen wurde diese Strategieoption indirekt zurückgestellt, da auch bei dieser Art von Einzelhandelsimmobilien die Renditen nicht den Vorstellungen der Unternehmung entsprechen. Damit ist unseres Erachtens ein Strategiewechsel in diese Richtung eher auszuschließen.

Auch die Expansion in weitere Länder wird in Erwägung gezogen. Hier steht vor allem Tschechien im Blickpunkt. Ansonsten soll nach Angaben der Gesellschaft die Expansion vor allem in den jetzigen Ländern, Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn, vorangetrieben werden. Die anderen Länder Osteuropas bieten unseres Erachtens zu hohe Risiken für die Unternehmung.

Eine weitere Strategieoption ist der Einstieg ins Development. Dieser Einstieg wird, nach aktuellem Stand, definitiv kommen. Die Deutsche EuroShop befindet sich aktuell in Verhandlung über zwei verschiedene Investitionsobjekte. Das Unternehmen will bei diesen Investitionen mit der ECE eng zusammenarbeiten und sich jeweils mit einem Anteil von 50% an den Investitionen beteiligen. Die Development-Projekte unterscheiden sich dahingehend von den bisher getätigten Investitionen der Gesellschaft, dass diese Projekte sich noch in der Planungsphase befinden und noch nicht weit vorangeschritten sind und sich und somit, auch wenn dies unwahrscheinlich ist, auch ein Scheitern des jeweiligen Projektes möglich ist. Gleichzeitig bieten diese Projekte eine höhere Rendite, als vergleichbare Objekte in einem späteren Fertigungsstatus. Der potenzielle Partner ECE betreut zurzeit 27 solcher Projekte. Ein erstes Projekt in diesem Bereich könnte bereits im Laufe des Jahres präsentiert werden.

Als weitere Strategieoptionen sehen wir die Erweiterung der Verkaufsfläche sowie die Erhöhung von Beteiligungen an den aktuellen Shoppingcentern. Der Ausbau des Main-Taunus Centers in Frankfurt um weitere 13.000 m² ist dabei nur eine Möglichkeit, um die Verkaufsfläche zu erweitern. Hier soll ab frühestens Ende Jahr 2008 umgebaut werden. Auch eine Aufstockung der Anteile an diesem Shoppingcenter sollte in den nächsten Jahren durchgeführt werden, da die Spekulationsfrist für die privaten Anteilseigner an diesem Objekt 2009 ausläuft.

OPERATIVER AUSBLICK/ MARKTUMFELD

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, dessen Umsätze und Gewinne 2008 in die Gewinn- und Verlustrechnung des Unternehmens für das gesamte Geschäftsjahr eingehen.

Das Umsatz- und Gewinnwachstum sollte sich in abgeschwächter Form auch 2009 fortsetzen, da dieses Jahr mit einem statistischen Überhang, durch die beiden in 2008 eröffneten Center, beginnen wird. Weiterhin sollten Wachstumsphantasien in den oben beschriebenen möglichen Strategieoptionen liegen; hierbei vor allem beim Ausbau des Taunus-Centers in Frankfurt um weitere 13.000 m², mit dem aber frühestens Ende 2008 begonnen wird. In unseren aktuellen Kalkulationen für 2008 und 2009 setzen wir konservativ auf und gehen vom Status quo aus.

Nach der Publikation der vorläufigen Geschäftszahlen für 2007 haben wir unser Modell für die Deutsche EuroShop angepasst. Für dieses Jahr erwarten wir weiterhin einen Umsatz von ca. 113 Mio. €. Für den Jahresüberschuss rechnen wir mit 74,6 Mio. €, wobei das Bewertungsergebnis bei 41,6 Mio. € liegen sollte. Im darauf folgenden Jahr erwarten wir bei einem etwas höheren Umsatz von 119,4 Mio. € einen Gewinn von 79,6 Mio. €. Dabei gehen wir davon aus, dass die Dividende 1,10 € für 2008 und 1,20 € für 2009 betragen sollte.

Nach Gesellschaftsangaben stehen zurzeit ca. 200 Mio. € für Investitionen bereit, die hälftig aus Eigenmitteln und Fremdmitteln bestehen.

BEWERTUNG UND FAZIT

Da es sich bei der Deutsche EuroShop um ein dividendenstarkes Wertpapier handelt und es auch erklärtes Ziel des Managements ist, die Cash-flows und damit auch die jährlichen Dividendenzahlungen zu erhöhen, ziehen wir zur Bestimmung des Kursziels unser Dividendenmodell heran.

Da sich ein hoher Anteil des Konzernergebnisses aus Bewertungsgewinnen rekrutiert, beachten wir nur das Konzernergebnis, welches aus der operativen Tätigkeit herrührt. Weiterhin gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft einen Großteil dieser Gewinne an die Aktionäre ausschütten wird, wie es auch in der Vergangenheit geschehen ist. Weiterhin gehen wir von einem langfristigen Wachstum von 3,0% aus, was unter dem nominalen Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre liegt.

DD-Modell Deutsche Euroshop AG	Phase I				Phase II						Phase III
	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	
Hauptversammlungszeitpunkt	19.06.2008	19.06.2009	19.06.2010	19.06.2011	18.06.2012	18.06.2013	18.06.2014	18.06.2015	17.06.2016		
Gewinn je Aktie (in €)	1.22	1.15	1.32	1.52	1.67	1.80	1.91	1.99	2.03	2.09	
Ausschüttungsquote	85.9%	95.5%	91.0%	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%	100.0%	
Dividende je Aktie (in €)	1.05	1.10	1.20	1.40	1.60	1.70	1.80	1.90	1.90	2.10	
Abzinsungszeitraum in Jahren	0.3	1.3	2.3	3.3	4.3	5.3	6.3	7.3	8.3	8.3	
Barwert:	1.03	1.01	1.02	1.12	1.19	1.18	1.17	1.16	1.08	19.83	
Summe Phase I	3.06										
Summe Phase II	6.90										
Summe Phase III	19.83										
Fairer Wert je Aktie (in €)	29.79										

Quelle: Bankhaus Lampe KG

Sensitivitätsanalyse DD-Modell	Wachstum Phase III					
	Beta	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
0.5		30.15	32.01	34.26	37.02	40.51
0.7		25.48	26.69	28.11	29.79	31.81
1.0		20.73	21.43	22.22	23.12	24.17
1.2		18.48	18.98	19.55	20.18	20.90

Quelle: Bankhaus Lampe KG

Unser Dividendenmodell geht, nach Anpassung der Variablen auf das aktuelle Marktniveau, von einem fairen Wert der Aktie von aktuell 29,79 € aus. Damit legen wir unser Kursziel für diese Aktie bei 30,00 € fest. Unser Anlageurteil lautet weiterhin Kaufen.

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Deutsche EuroShop AG		2005		2006		2007e		2008e		2009e	
in Mio. €											
Umsatzerlöse		72,1	100,0%	92,9	100,0%	95,7	100,0%	113,0	100,0%	119,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr		17,4%		28,7%		3,1%		18,0%		5,7%	
Sonstiges betriebliches Ergebnis		-2,3	-3,2%	9,7	10,4%	-4,0	-4,2%	-3,2	-2,9%	-3,0	-2,5%
Veränderung zum Vorjahr		---		---		---		-19,3%		-9,0%	
Grundstücksbetriebskosten		7,9	10,9%	10,4	11,2%	8,6	9,0%	10,3	9,1%	10,8	9,0%
Veränderung zum Vorjahr		-31,0%		32,3%		-17,5%		19,6%		5,2%	
Grundstücksverwaltungskosten		4,5	6,2%	5,8	6,2%	6,4	6,7%	7,7	6,8%	8,0	6,7%
Veränderung zum Vorjahr		3,3%		29,0%		11,6%		19,1%		5,0%	
EBITDA		57,5	79,8%	86,8	93,5%	77,2	80,7%	92,4	81,8%	98,4	82,5%
Veränderung zum Vorjahr		4,5%		50,9%		-11,1%		19,7%		6,6%	
Abschreibungen		0,0	0,0%	0,5	0,5%	0,5	0,5%	0,6	0,5%	0,9	0,7%
Veränderung zum Vorjahr		42,9%		n.a.		13,2%		13,0%		44,1%	
Betriebsergebnis (EBIT)		57,5	79,7%	86,3	93,0%	76,7	80,1%	91,8	81,3%	97,6	81,7%
Veränderung zum Vorjahr		4,5%		50,2%		-11,2%		19,7%		6,3%	
Finanzergebnis		-39,3	-54,5%	-40,9	-44,1%	-39,9	-41,6%	-44,8	-39,6%	-43,7	-36,6%
Bewertungsergebnis		49,9	69,3%	72,3	77,9%	44,7	46,7%	41,6	36,8%	40,7	34,1%
Ergebnis vor Steuern		68,1	94,5%	117,7	126,8%	81,5	85,2%	88,6	78,4%	94,5	79,2%
Veränderung zum Vorjahr		55,4%		73%		-30,7%		8,7%		6,7%	
Steuern		19,4	27,0%	17,4	18,7%	-11,5	-12,0%	14,0	12,4%	15,0	12,5%
Veränderung zum Vorjahr		79,4%		-10,7%		---		---		6,7%	
Steuerquote		28,5%		14,8%		-14,1%		15,8%		15,8%	
Konzernüberschuss		48,7	67,5%	100,3	108,0%	93,0	97,2%	74,6	66,0%	79,6	66,7%
Veränderung zum Vorjahr		47,5%		106,0%		-7,3%		-19,8%		6,7%	
Anteile Dritter/Bereinigungen		0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Bereinigter Jahresüberschuss		48,7	67,5%	100,3	108,0%	93,0	97,2%	74,6	66,0%	79,6	66,7%
Veränderung zum Vorjahr		---		106,0%		-7,3%		-19,8%		6,7%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)		17,2		17,2		34,4		34,4		34,4	
Gewinn je Aktie (in €)		2,83		5,84		2,71		2,17		2,31	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe KG

BILANZ

Deutsche EuroShop AG										
Aktiva (in Mio. €)										
	2005		2006		2007e		2008e		2009e	
Langfristige Vermögensgegenstände	1.327,0	86,0%	1.652,9	92,0%	1.786,8	94,8%	1.827,4	95,3%	1.868,1	99,1%
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sachanlagen	71,9	4,7%	155,3	8,6%	250,0	13,3%	50,0	2,6%	50,0	2,7%
Investment Properties	1.138,3	73,7%	1.452,0	80,8%	1.496,7	79,4%	1.738,3	90,7%	1.779,0	94,4%
Finanzanlagen	116,8	7,6%	29,1	1,6%	29,1	1,5%	29,1	1,5%	29,1	1,5%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0%	16,5	0,9%	11,0	0,6%	10,0	0,5%	10,0	0,5%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	216,5	14,0%	143,3	8,0%	98,3	5,2%	90,2	4,7%	84,5	4,5%
Forderungen ggü. Unternehmen	0,0	0,0%	2,2	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,1	0,1%	2,3	0,1%	2,3	0,1%	2,3	0,1%	2,3	0,1%
Sonstige Vermögenswerte	17,3	1,1%	41,9	2,3%	40,0	2,1%	35,0	1,8%	35,0	1,9%
Liquide Mittel	197,2	12,8%	96,9	5,4%	56,0	3,0%	52,9	2,8%	47,2	2,5%
Summe Aktiva	1.543,6	100,0%	1.796,2	100,0%	1.885,1	100,0%	1.917,6	100,0%	1.952,6	103,6%
Passiva (in Mio. €)										
	2005		2006		2007e		2008e		2009e	
Eigenkapital	724,7	46,9%	796,3	44,3%	861,1	45,7%	899,6	46,9%	943,0	50,0%
Gezeichnetes Kapital	22,0	1,4%	22,0	1,2%	34,4	1,8%	34,4	1,8%	34,4	1,8%
Kapitalrücklagen	558,6	36,2%	558,6	31,1%	546,2	29,0%	510,1	26,6%	474,0	25,1%
Gewinnrücklage und Konzernergebnis	144,1	9,3%	215,7	12,0%	280,5	14,9%	355,1	18,5%	434,7	23,1%
Minderheitenanteil	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	749,0	48,5%	935,3	68,3%	960,3	50,9%	954,3	49,8%	945,9	50,2%
Bankverbindlichkeiten	613,8	39,8%	752,1	41,9%	804,4	42,7%	798,9	41,7%	790,5	41,9%
Passive latente Steuern	69,8	4,5%	81,2	4,5%	55,0	2,9%	55,0	2,9%	55,0	2,9%
Abfindungsanspruch von Kommanditisten	62,8	4,1%	101,6	5,7%	100,0	5,3%	100,0	5,2%	100,0	5,3%
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	2,0	0,1%	0,0	0,0%	0,5	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,5	0,0%	0,4	0,0%	0,4	0,0%	0,4	0,0%	0,4	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	69,9	4,5%	64,6	3,6%	63,7	3,4%	63,7	3,3%	63,7	3,4%
Bankverbindlichkeiten	50,5	3,3%	28,5	1,6%	24,5	1,3%	24,5	1,3%	24,5	1,3%
Verbindlichkeiten aus Liegerung und Leistung	6,5	0,4%	6,5	0,4%	3,0	0,2%	3,0	0,2%	3,0	0,2%
Steuerrückstellung	2,1	0,1%	1,3	0,1%	1,2	0,1%	1,2	0,1%	1,2	0,1%
Sonstige Rückstellungen	7,1	0,5%	18,5	1,0%	20,0	1,1%	20,0	1,0%	20,0	1,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	3,7	0,2%	9,8	0,5%	15,0	0,8%	15,0	0,8%	15,0	0,8%
Summe Passiva	1.543,6	100,0%	1.796,2	100,0%	1.885,1	100,0%	1.917,6	100,0%	1.952,6	103,6%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe KG

KENNZIFFERN

Deutsche EuroShop AG	2005**	2006**	2007e	2008e	2009e
Kennziffern je Aktie					
Gewinn je Aktie (in €)	2,83	5,84	2,71	2,17	2,31
Buchwert je Aktie (in €)	42,16	46,33	25,05	26,17	27,43
Free Cash-flow je Aktie (in €)	-2,96	-6,65	-1,37	1,34	1,46
Dividende je Aktie (in €)	2,00	2,10	1,05	1,10	1,20
Net Asset Value je Aktie (in €)	46,22	51,06	26,90	27,97	29,18
Bewertungskennzahlen					
EV / Umsatz	17,8 *	17,8 *	16,5 *	14,6	13,8 *
EV/EBITDA	22,3 *	19,0 *	20,5 *	17,8	16,7 *
EV/EBIT	22,3 *	19,1 *	20,6 *	17,9	16,8 *
Kurs-Gewinn-Verhältnis	16,7 *	9,6 *	8,7 *	11,7	11,0 *
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1 *	1,2 *	0,9 *	1,0	0,9 *
Kurs-Free Cash-flow-Verhältnis	-16,0 *	-8,5 *	-17,1 *	19,0	17,5 *
Price Earnings Growth Ratio	1,1	0,5	0,8	1,0	1,6
Dividendenrendite Stammaktie	4,2% *	3,7% *	4,5% *	4,3%	4,7% *
Dividendenrendite Vorzugsaktie	---	---	---	---	---
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	79,8%	93,5%	80,7%	81,8%	82,5%
EBIT-Marge	79,7%	93,0%	80,1%	81,3%	81,7%
EBT-Marge	94,5%	126,8%	85,2%	78,4%	79,2%
Nettoumsatzrendite	67,5%	108,0%	97,2%	66,0%	66,7%
EK-Rendite	6,7%	12,6%	10,8%	8,3%	8,4%
GK-Rendite	4,4%	7,8%	7,1%	6,0%	6,4%
Return on capital employed	4,3%	5,2%	4,3%	5,0%	5,2%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz / Mitarbeiter (in Tsd. €)	---	---	---	---	---
EBIT / Mitarbeiter (in Tsd. €)	---	---	---	---	---
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	---	---	---	---	---
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	46,9%	44,3%	45,7%	46,9%	48,3%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio.)	467,1	683,7	772,9	770,6	767,8
Gearing	64,5%	85,9%	89,8%	85,7%	81,4%
Verschuldungsgrad	113,0%	125,6%	118,9%	113,2%	107,1%
Vermögensstruktur	612,9%	1153,3%	1817,9%	2026,1%	2209,9%
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	15,1%	20,8%	11,5%	11,7%	6,8%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	---	---	---	---	---
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	---	---	---	24,8%	9,9%
Ausschüttungsquote	70,6%	36,0%	38,8%	50,7%	51,8%

* berechnet nach Jahresendkursen; **vor dem Aktiensplit 1:2

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe KG

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
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 €
5.2.2007	24,80 €	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.

20. 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

FOR FEW, SPECIAL SERVICES.