



Deutsche EuroShop

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

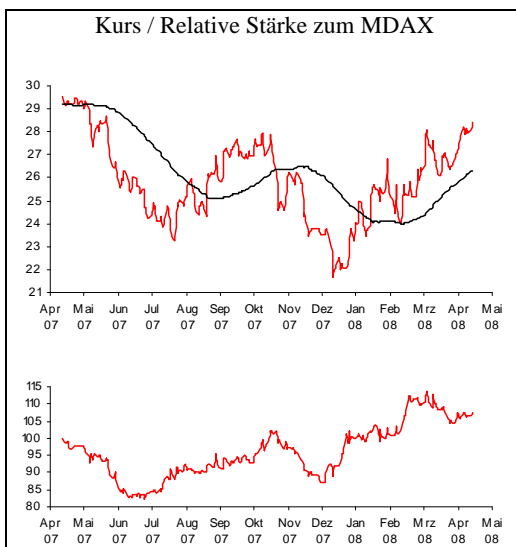
Immobilien

Bullet Points

Bloomberg Code: DEQ GY Equity
ISIN: DE0007480204

Kurs am 13.05.2008: 28,40 €
Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 29,49/21,67 €

Kapitalgrößen		Besitzverhältnisse		Termine	
Marktkapitalisierung	976,2 Mio €	Streubesitz	St. 80,7%	19.06.2008 :	HV
Anzahl Aktien	34,4 Mio	Familie Otto	St. 19,3%	14.08.2008 :	Ergebnis Q2 2008
Gez. Kapital	22,0 Mio €			14.11.2008 :	Ergebnis Q3 2008



Quelle : FactSet M.M.Warburg Investment Research

in €	2007	2008e	2009e	2010e
EPS (neu)	2,74	2,05	1,89	1,90
EPS (alt)	2,74	2,03	1,87	1,88
CFPS	0,79	1,29	1,51	1,52
Dividende	1,05	1,15	1,20	1,25
in Mio €	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	95,8	112,1	121,0	127,4
EBITDA	77,2	90,9	101,1	103,8
EBIT	77,2	90,9	101,1	103,8
Jahresüberschuss	94,2	70,5	65,0	65,3
Cash flow	27,1	44,5	51,9	52,2
ROCE (EBIT/CE)	4,2%	4,6%	4,8%	4,7%
	2007	2008e	2009e	2010e
KGV	10,0	13,8	15,0	15,0
KCFV	34,6	21,9	18,8	18,7
Div. rendite	3,9%	4,0%	4,2%	4,4%
EV/Umsatz	19,63	18,09	17,60	17,69
EV/EBITDA	24,4	22,3	21,1	21,7

Wir stufen die Aktie auf Halten zurück

- Kursziel mit 30 € bestätigt, Rating auf Halten gesenkt:** Die Aktie der Deutschen Euroshop hat sich in den vergangenen Monaten deutlich besser entwickelt als die Unternehmen der Peergroup. Während beispielsweise der EPRA per Mitte Mai 2008 immer noch auf dem Niveau des Jahresendes 2007 liegt, hat die Aktie der Deutschen Euroshop in diesem Zeitraum um 18% zugelegt. Auf dem derzeitigen Niveau notiert die Aktie mit einer leichten Prämie auf den von uns erwarteten NAV je Aktie zum Jahresende 2008 (MMWe: 27,90 € 2007: 26,91 €). Angesichts des sehr stabilen Geschäftsmodells und des qualitativ hochwertigen Portfolios halten wir die Deutsche Euroshop nach wie vor für eines der attraktivsten Immobilienunternehmen in Europa, was auch in der Unternehmensbewertung reflektiert wird. Dennoch stufen wir die Aktie von Kaufen auf Halten zurück, weil wir es für unwahrscheinlich halten, dass Investoren im derzeitigen Umfeld wesentlich höhere Aufschläge auf den NAV zu zahlen bereit sind.
- Q1 Umsatz und Ergebnis im Rahmen der Erwartungen:** Die für das 1. Quartal 2008 vorgelegten Zahlen fielen im Rahmen der Erwartungen aus. Der Umsatz lag mit 26,9 Mio € um 19% über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Der Zuwachs resultierte mit 3,8 Mio € aus der Erstkonsolidierung der neuen Center in Gdansk und Hameln und zu 0,5 Mio € aus Mietsteigerungen (+2,2%). Die solide organische Mietsteigerung belegt unseres Erachtens die Qualität des Portfolios und macht eine weitere Aufwertung der Immobilien im Jahresverlauf wahrscheinlich. Das EBIT wuchs infolge der Erstkonsolidierungseffekte und niedrigerer Kosten um 20% auf 22,5 Mio €. Hinsichtlich des Ergebnisses vor und nach Steuern verzeichnet die DES ein deutliches Wachstum gegenüber Q1 2007 um 46% auf 12,3 Mio € bzw. 61% auf 10,2 Mio €. Ursächlich für diese überproportionale Steigerung waren ein währungsbedingter Bewertungseffekt in Höhe von 1,8 Mio € und eine niedrigere Steuerquote. Die Bilanz stellt sich nach wie vor mit einer Eigenkapitalquote von 50,7% sehr solide dar. Der LTV liegt bei 46%.
- Ausblick unverändert - deutliche Umsatz- und Ergebniszuwächse:** Für das laufende Jahr bestätigte das Management die bisherige Guidance: Umsatz 110-113 Mio €, EBIT: 90-92 Mio €, EBT: 43-45 Mio € (ohne Bewertungsergebnis). 2009 ist mit weiteren Zuwächsen zu rechnen (Umsatz +8%, EBIT +11%, EBT +14%). Darüber hinaus zeigt sich das Management optimistisch, das Portfolio bereits 2008 weiter um 150-200 Mio € ausbauen zu können. In Betracht kommen hier insbesondere weitere traditionelle late stage Shopping-center-Investments, aber möglicherweise auch 1-2 Development-Projekte.

RALF DIBBERN
Senior Analyst

Tel.: +49 (0) 40 / 3282 -2486
rdibbern@mmwarburg.com

VERÖFFENTLICHT AM 14. MAI 2008

	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)						
Umsatz	72,1	92,9	95,8	112,1	121,0	127,4
Herstellungskosten	-7,9	-10,4	-9,4	-11,2	-11,4	-11,9
Rohertrag	64,3	82,4	86,4	100,9	109,6	115,5
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-4,5	-5,8	-6,1	-6,8	-7,0	-7,3
F&E-Kosten	---	---	---	---	---	---
Sonst. betriebl. Ergebnis	-2,3	9,7	-3,2	-3,2	-1,5	-4,4
EBITDA	57,5	86,3	77,2	90,9	101,1	103,8
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	57,5	86,3	77,2	90,9	101,1	103,8
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	---	45,4	27,1	44,5	51,9	52,2
Finanzergebnis	-39,3	-41,0	-50,1	-46,4	-49,2	-51,6
Ergebnis vor Steuern	68,1	117,7	77,8	84,0	77,4	77,7
EE-Steuern	-19,4	-17,4	16,3	-13,4	-12,4	-12,4
(Steuerquote in %)	28,5	14,8	-21,0	16,0	16,0	16,0
Jahresüberschuss	48,7	100,3	94,2	70,5	65,0	65,3
Jahresüberschuss nach Minderheiten	48,7	100,3	94,2	70,5	65,0	65,3
Ergebnis je Aktie (St.)	1,42	2,92	2,74	2,05	1,89	1,90
Wachstum (in%)	CAGR (05/10)					
Umsatz	12,1 %	17,4	28,7	3,1	17,1	7,9
EBITDA	12,5 %	15,6	50,2	-10,6	17,8	11,2
EBIT	12,5 %	15,6	50,2	-10,6	17,8	11,2
Jahresüberschuss	6,0 %	75,6	105,9	-6,1	-25,1	-7,8
Kostenintensitäten (in % vom Umsatz)						
Herstellungskostenquote	10,9	11,2	9,8	10,0	9,4	9,3
Vertriebs- & Verwaltungskostenquote	6,2	6,2	6,4	6,1	5,8	5,8
Entwicklungskostenquote	---	---	---	---	---	---
Cash flow (in Mio €)						
Brutto Cash flow	---	45,4	27,1	44,5	51,9	52,2
Operativer Cash flow	---	45,4	27,1	44,5	51,9	52,2
Investiver Cash flow	---	-70,5	-70,5	-100,0	-100,0	-100,0
Free Cash flow	---	-25,1	-43,4	-55,5	-48,1	-47,8
Cash earnings	---	45,4	27,1	44,5	51,9	52,2
Produktivität (in Tsd €)						
Umsatz / Mitarbeiter	14.424,2	18.570,8	19.152,4	22.418,2	24.192,6	25.480,4
Personalaufwand / Mitarbeiter	---	---	---	---	---	---
EBIT / Mitarbeiter	11.499,4	17.268,2	15.434,2	18.178,3	20.215,3	20.757,8
Rentabilität (in %)						
EBITDA / Umsatz	79,7	93,0	80,6	81,1	83,6	81,5
EBIT / Umsatz	79,7	93,0	80,6	81,1	83,6	81,5
Ergebnis v. Steuern / Umsatz	94,5	126,7	81,3	74,9	64,0	61,0
Jahresüberschuss / Umsatz	67,5	108,0	98,3	62,9	53,7	51,2
EK-Rendite	6,7	12,6	10,9	7,9	7,1	6,9
GK-Rendite	3,2	5,6	4,8	3,4	3,0	2,9
ROCE	4,7	5,2	4,2	4,6	4,8	4,7
Bilanz (in Mio €)						
Sachanlagen	1.210,2	1.623,8	1.806,4	1.945,9	2.071,4	2.196,9
Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Working capital	-4,4	-4,2	-5,5	-6,6	-8,5	-16,3
Umlaufvermögen	216,6	143,3	137,1	83,2	50,8	0,0
Capital employed (CE)	1.223,1	1.663,7	1.825,8	1.964,3	2.087,9	2.205,6
Eigenkapital	724,7	796,3	860,8	891,8	915,6	943,1
Eigenkapitalquote in %	46,9	44,3	43,6	43,3	42,5	41,3
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	467,1	683,7	787,0	894,4	993,1	1.083,0
Nettogesamtverschuldung (+), -liquidität (-)	467,1	683,7	787,0	894,4	993,1	1.083,0
Gearing in %	64,5	85,9	91,4	100,3	108,5	114,8
Kurs St. am 13.05.2008: 28,40 €						
Bewertung						
Gewinn je Aktie St. (€)	1,42	2,92	2,74	2,05	1,89	1,90
Cash Flow je Aktie (€)	0,00	1,32	0,79	1,29	1,51	1,52
Aktienanzahl St. (Mio)	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4
KGV St.	15,5	9,3	10,0	13,8	15,0	15,0
KCFV	high	20,5	34,6	21,9	18,8	18,7
EV / Umsatz	---	18,85	19,63	18,09	17,60	17,69
EV / EBITDA	---	20,3	24,4	22,3	21,1	21,7
EV / EBIT	---	20,3	24,4	22,3	21,1	21,7

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.