



# Deutsche EuroShop

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

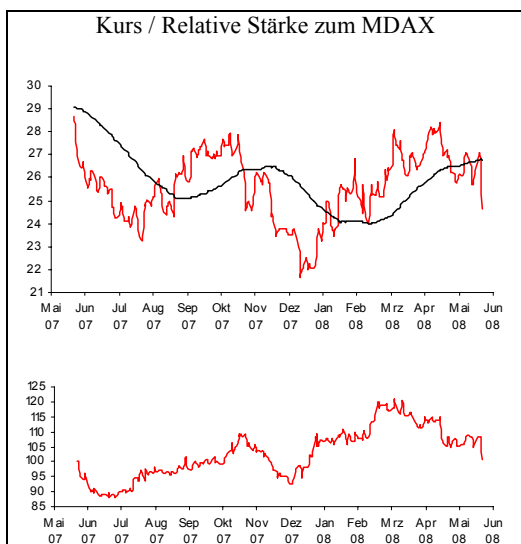
## Immobilien

### Bullet Points

Bloomberg Code: DEQ GY Equity  
ISIN: DE0007480204

Kurs am 20.06.2008: 24,64 €  
Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 28,40/21,67 €

Kapitalgrößen		Besitzverhältnisse		Termine	
Marktkapitalisierung	847,0 Mio €	Streubesitz	St. 80,7%	14.08.2008 :	Ergebnis Q2 2008
Anzahl Aktien	34,4 Mio	Familie Otto	St. 19,3%	14.11.2008 :	Ergebnis Q3 2008
Gez. Kapital	22,0 Mio €				



Quelle : FactSet M.M.Warburg Investment Research

in €	2007	2008e	2009e	2010e
EPS (neu)	2,74	2,07	1,94	1,99
EPS (alt)	2,74	2,07	1,94	1,95
CFPS	0,79	1,27	1,57	1,62
Dividende	1,05	1,15	1,20	1,25

in Mio €	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	95,8	110,9	122,1	132,1
EBITDA	77,2	90,2	102,0	107,8
EBIT	77,2	90,2	102,0	107,8
Jahrestüberschuss	94,2	71,3	66,7	68,3
Cash flow	27,1	43,6	53,9	55,8
ROCE (EBIT/CE)	4,2%	4,6%	4,9%	4,9%

	2007	2008e	2009e	2010e
KGV	10,0	11,9	12,7	12,4
KCFV	34,6	19,4	15,7	15,2
Div. rendite	3,9%	4,7%	4,9%	5,1%
EV/Umsatz	19,63	17,12	16,38	16,08
EV/EBITDA	24,4	21,1	19,6	19,7

## Wir stufen die Aktie hoch auf Kaufen

- Kursniveau ist wieder sehr attraktiv:** Nachdem die Aktie der Deutschen Euroshop in den vergangenen Wochen deutlich an Wert verloren hat, stufen wir den Titel wieder auf Kaufen hoch. Das Kursziel liegt unverändert bei 30 € und eröffnet damit ein Kurspotenzial von 21 %. Das Chancen/Risikoprofil halten wir für sehr attraktiv, denn das Geschäftsmodell ist auch in wirtschaftlich schwierigeren Zeiten solide. Die Immobilien sind konservativ bewertet (Mietrendite: 6,2%, entspricht 16,1-facher Jahresmiete) und die Eigenkapitalquote liegt nach wie vor bei knapp 50%. Von den derzeit relativ hohen Inflationsraten profitiert das Unternehmen infolge der vollen Preisindexierung der Mietverträge sogar. Vor diesem Hintergrund und der Tatsache, dass sich die Shoppingcenter der Deutschen Euroshop ausschließlich in Top-Lagen befinden und die Leerstandsquote unter 1% liegt, sehen wir auch keine Gefahr einer Abwertung des Immobilienbestandes. Für das Jahresende 2008 rechnen wir mit einem NAV von 27,90 € je Aktie. Das Thema Refinanzierung stellt sich der Deutschen Euroshop aufgrund langfristiger Kreditvereinbarungen derzeit nicht (durchschnittliche Restlaufzeit der Verbindlichkeiten: 7,5 Jahre, Zinssatz: 5,36%).
- Altmarkt Galerie in Dresden wird erweitert:** Die Deutsche Euroshop wird die sehr erfolgreiche Altmarkt Galerie in der Dresdner Innenstadt deutlich erweitern. Die Planung sieht vor, die bisher 26.000 qm um 18.000 qm zu erweitern und hier 90 neue Geschäfte zu etablieren. Die Investitionskosten werden mit 150 Mio € veranschlagt, die Eröffnung ist für das Jahr 2010 geplant. Hinsichtlich der zu erwartenden Mieteinnahmen rechnen wir mit einem jährlichen Betrag von 7,5-8,0 Mio €, was einer Mietrendite von 5,5% entspräche. Darüber hinaus bestätigte das Management auf der gestrigen HV, in Kooperation mit ECE ein Developmentprojekt in Westdeutschland auf den Weg zu bringen. Wir gehen allerdings davon aus, dass die Deutsche Euroshop maximal 10% ihrer Investments in Shoppingcenter-Developments investieren wird und hieran auch höhere Renditeanforderungen stellt. Im Kern bleibt das Unternehmen ein klassischer Late-Stage Investor. In Anbetracht einer guten Ausstattung mit Liquidität und Kreditlinien ist keine Kapitalerhöhung für die vorgesehenen Projekte notwendig.
- Ausblick unverändert – 2008 deutliche Umsatz- und Ergebniszuwächse:** Für das laufende Jahr rechnen wir nach wie vor mit einem Umsatz von 112 Mio € und einem EBIT von 91 Mio € (Unternehmensguidance: 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%). Für das Jahr 2010 haben wir unsere Schätzungen infolge des nunmehr konkreten Investitionsprojektes in Dresden leicht angehoben.

RALF DIBBERN  
Senior Analyst

Tel.:+ 49 40 3282-2486  
rdibbern@mmwarburg.com

	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e	
<b>Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)</b>							
Umsatz	72,1	92,9	95,8	110,9	122,1	132,1	
Herstellungskosten	-7,9	-10,4	-9,4	-11,1	-11,5	-12,3	
Rohertrag	64,3	82,4	86,4	99,8	110,6	119,8	
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-4,5	-5,8	-6,1	-6,7	-7,1	-7,6	
F&E-Kosten	---	---	---	---	---	---	
Sonst. betriebl. Ergebnis	-2,3	9,7	-3,2	-3,0	-1,5	-4,4	
EBITDA	57,5	86,3	77,2	90,2	102,0	107,8	
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	90,2	102,0	107,8	
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	---	45,4	27,1	43,6	53,9	55,8	
Finanzergebnis	-39,3	-41,0	-50,1	-46,6	-48,1	-51,9	
Ergebnis vor Steuern	68,1	117,7	77,8	85,1	79,4	81,3	
EE-Steuern	-19,4	-17,4	16,3	-13,8	-12,7	-13,0	
(Steuerquote in %)	28,5	14,8	-21,0	16,2	16,0	16,0	
Jahresüberschuss	48,7	100,3	94,2	71,3	66,7	68,3	
Jahresüberschuss nach Minderheiten	48,7	100,3	94,2	71,3	66,7	68,3	
Ergebnis je Aktie (St.)	1,42	2,92	2,74	2,07	1,94	1,99	
<b>Wachstum (in %)</b>	<b>CAGR (05/10)</b>						
Umsatz	12,9 %	17,4	28,7	3,1	15,8	10,1	8,2
EBITDA	13,4 %	15,6	50,2	-10,6	16,9	13,1	5,7
EBIT	13,4 %	15,6	50,2	-10,6	16,9	13,1	5,7
Jahresüberschuss	7,0 %	75,6	105,9	-6,1	-24,3	-6,5	2,5
<b>Kostenintensitäten (in % vom Umsatz)</b>							
Herstellungskostenquote	10,9	11,2	9,8	10,0	9,4	9,3	
Vertriebs- & Verwaltungskostenquote	6,2	6,2	6,4	6,0	5,8	5,8	
Entwicklungskostenquote	---	---	---	---	---	---	
<b>Cash flow (in Mio €)</b>							
Brutto Cash flow	---	45,4	27,1	43,6	53,9	55,8	
Operativer Cash flow	---	45,4	27,1	43,6	53,9	55,8	
Investiver Cash flow	---	-70,5	-70,5	-100,0	-100,0	-100,0	
Free Cash flow	---	-25,1	-43,4	-56,4	-46,1	-44,2	
Cash earnings	---	45,4	27,1	43,6	53,9	55,8	
<b>Produktivität (in Tsd €)</b>							
Umsatz / Mitarbeiter	14.424,2	18.570,8	19.152,4	22.179,8	24.410,5	26.423,8	
Personalaufwand / Mitarbeiter	---	---	---	---	---	---	
EBIT / Mitarbeiter	11.499,4	17.268,2	15.434,2	18.041,0	20.400,1	21.557,8	
<b>Rentabilität (in %)</b>							
EBITDA / Umsatz	79,7	93,0	80,6	81,3	83,6	81,6	
EBIT / Umsatz	79,7	93,0	80,6	81,3	83,6	81,6	
Ergebnis v. Steuern / Umsatz	94,5	126,7	81,3	76,7	65,0	61,6	
Jahresüberschuss / Umsatz	67,5	108,0	98,3	64,3	54,6	51,7	
EK-Rendite	6,7	12,6	10,9	8,0	7,3	7,2	
GK-Rendite	3,2	5,6	4,8	3,5	3,1	3,0	
ROCE	4,7	5,2	4,2	4,6	4,9	4,9	
<b>Bilanz (in Mio €)</b>							
Sachanlagen	1.210,2	1.623,8	1.806,4	1.947,8	2.073,3	2.198,8	
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	82,0	51,3	0,0	
Capital employed (CE)	1.223,1	1.663,7	1.825,8	1.966,2	2.089,9	2.207,5	
Eigenkapital	724,7	796,3	860,8	892,6	918,0	946,3	
Eigenkapitalquote in %	46,9	44,3	43,6	43,3	42,6	41,4	
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	467,1	683,7	787,0	895,6	992,6	1.081,7	
Nettogesamtvverschuldung (+), -liquidität (-)	467,1	683,7	787,0	895,6	992,6	1.081,7	
Gearing in %	64,5	85,9	91,4	100,3	108,1	114,3	
<b>Kurs St. am 20.06.2008: 24,64 €</b>							
<b>Bewertung</b>							
Gewinn je Aktie St. (€)	1,42	2,92	2,74	2,07	1,94	1,99	
Cash Flow je Aktie (€)	0,00	1,32	0,79	1,27	1,57	1,62	
Aktienanzahl St. (Mio)	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4	
KGV St.	15,5	9,3	10,0	11,9	12,7	12,4	
KCFV	high	20,5	34,6	19,4	15,7	15,2	
EV / Umsatz	---	18,85	19,63	17,12	16,38	16,08	
EV / EBITDA	---	20,3	24,4	21,1	19,6	19,7	
EV / EBIT	---	20,3	24,4	21,1	19,6	19,7	

**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.