



Deutsche EuroShop

Kaufen (alt: Kaufen) Kursziel: 28,00 €

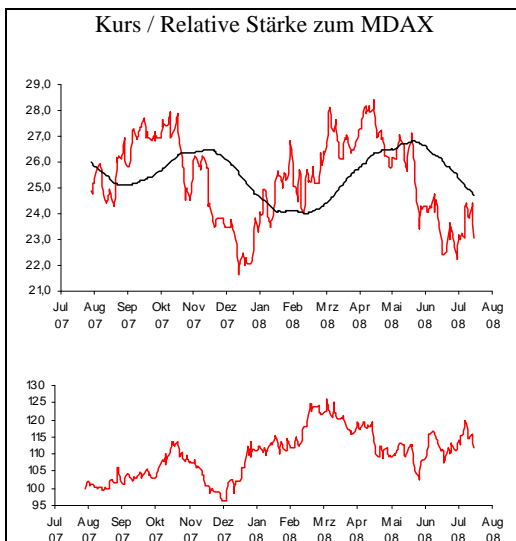
Immobilien

Bullet Points

Bloomberg Code: DEQ GY Equity
ISIN: DE0007480204

Kurs am 13.08.2008: 23,05 €
Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 28,40/21,67 €

Kapitalgrößen		Besitzverhältnisse		Termine	
Marktkapitalisierung	792,3 Mio €	Streubesitz	St. 80,7%	14.11.2008 :	Ergebnis Q3 2008
Anzahl Aktien	34,4 Mio	Familie Otto	St. 19,3%		
Gez. Kapital	22,0 Mio €				



Quelle : FactSet M.M.Warburg Investment Research

in €	2007	2008e	2009e	2010e
EPS (neu)	2,74	2,09	1,98	2,03
EPS (alt)	2,74	2,07	1,94	1,99
CFPS	0,79	1,30	1,62	1,67
Dividende	1,05	1,15	1,20	1,25
in Mio €	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	95,8	114,0	123,8	133,9
EBITDA	77,2	91,7	103,5	109,3
EBIT	77,2	91,7	103,5	109,3
Jahresüberschuss	94,2	72,0	68,1	69,8
Cash flow	27,1	44,6	55,6	57,6
ROCE (EBIT/CE)	4,2%	4,7%	5,0%	5,0%
	2007	2008e	2009e	2010e
KGV	10,0	11,0	11,6	11,4
KCFV	34,6	17,8	14,3	13,8
Div. rendite	3,9%	5,0%	5,2%	5,4%
EV/Umsatz	19,63	16,18	15,70	15,45
EV/EBITDA	24,4	20,1	18,8	18,9

Unternehmensziele nach gutem Q2 bestätigt

- Einstufung bleibt bei Kaufen, Kursziel auf 28 € gesenkt (alt: 30€):** Nach einem planmäßig gut verlaufenen H1 2008 bekräftigte das Management der Deutschen Euroshop die Ziele für das Gesamtjahr (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 dürfte neben operativen Zuwächsen zudem die Erweiterung des Shoppingcenters in Dresden für weiteres Unternehmenswachstum sorgen.
- H1 Umsatz und Ergebnis im Rahmen unserer Erwartungen:** Die für das 1. Halbjahr 2008 vorgelegten Zahlen bargen keinerlei Überraschungen. Der Umsatz lag bei 55,2 Mio € (+21%) und war neben einer organischen Mietsteigerung um 2% von der Erstkonsolidierung der neuen Center in Gdansk und Hameln (+8,7 Mio €) geprägt. Das EBIT stieg insbesondere infolge der Erstkonsolidierungseffekte um 22% auf 46 Mio € (MMWe: 45,8 Mio €). Da die Finanzierungskosten analog zum Portfolioaufbau stiegen, wuchs auch das EBT um 21% auf 26,3 Mio € Infolge der Unternehmenssteuerreform zahlte das Unternehmen deutlich weniger Steuern, so dass das Nettoergebnis um 43% auf 21,6 Mio € (MMWe: 19,2 Mio €) anstieg. Die Bilanzqualität ist mit einer Eigenkapitalquote von 49% und langfristig gesicherten Krediten nach wie vor hervorragend. Hinsichtlich des NAV rechnen wir angesichts der konservativen Bewertung der Center und Aufwertungsspielraum in Gdansk und Hameln mit einem weiteren leichten Anstieg im laufenden Jahr (NAV Ende 2007: 26,91 je Aktie).
- Weiteres Shopping Center in der Pipeline:** Das Management der Deutschen Euroshop beabsichtigt weiterhin im laufenden Jahr 150-200 Mio € in den Ausbau des Portfolios zu investieren. Neben dem Ausbau der Altmarkt-galerie in Dresden (Investitionsvolumen rund 75 Mio €) ist das Unternehmen in Verhandlungen über den Kauf eines weiteren Shoppingcenters in Deutschland mit einem Investitionsvolumen von 120-140 Mio €. Das Objekt weist eine Anfangsmietrendite von 5,75-5,9% auf und rentiert damit über den derzeitigen Refinanzierungskosten von 5,3-5,5%. Nach Managementangaben sind die Refinanzierungskosten in den vergangenen 12 Monaten um rund 30 bps gestiegen. In der Auswahl der Investitionsobjekte bleibt das Unternehmen vorsichtig. Hinsichtlich der Finanzierung der neuen Investitionsprojekte sehen wir angesichts eines Cash-Bestandes von 61 Mio € und freier Kreditlinien von rund 100 Mio € keine Probleme. Mittelfristig ist bei einem weiteren stetigen Ausbau des Portfolios und einem positiverem Kapitalmarktumfeld dennoch eine Kapitalerhöhung nicht ausgeschlossen.

RALF DIBBERN
Senior Analyst

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

	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)						
Umsatz	72,1	92,9	95,8	114,0	123,8	133,9
Herstellungskosten	-7,9	-10,4	-9,4	-11,3	-11,6	-12,5
Rohertrag	64,3	82,4	86,4	102,7	112,2	121,4
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-4,5	-5,8	-6,1	-6,9	-7,2	-7,7
F&E-Kosten	---	---	---	---	---	---
Sonst. betriebl. Ergebnis	-2,3	9,7	-3,2	-4,1	-1,5	-4,4
EBITDA	57,5	86,3	77,2	91,7	103,5	109,3
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	91,7	103,5	109,3
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	---	45,4	27,1	44,6	55,6	57,6
Finanzergebnis	-39,3	-41,0	-50,1	-47,1	-47,9	-51,7
Ergebnis vor Steuern	68,1	117,7	77,8	86,7	81,1	83,1
EE-Steuern	-19,4	-17,4	16,3	-14,8	-13,0	-13,3
(Steuerquote in %)	28,5	14,8	-21,0	17,0	16,0	16,0
Jahresüberschuss	48,7	100,3	94,2	72,0	68,1	69,8
Jahresüberschuss nach Minderheiten	48,7	100,3	94,2	72,0	68,1	69,8
Ergebnis je Aktie (St.)	1,42	2,92	2,74	2,09	1,98	2,03
Wachstum (in%)	CAGR (05/10)					
Umsatz	13,2 %	17,4	28,7	3,1	19,1	8,2
EBITDA	13,7 %	15,6	50,2	-10,6	18,9	5,6
EBIT	13,7 %	15,6	50,2	-10,6	18,9	5,6
Jahresüberschuss	7,5 %	75,6	105,9	-6,1	-23,6	-5,4
Kostenintensitäten (in % vom Umsatz)						
Herstellungskostenquote	10,9	11,2	9,8	9,9	9,4	9,3
Vertriebs- & Verwaltungskostenquote	6,2	6,2	6,4	6,0	5,8	5,8
Entwicklungskostenquote	---	---	---	---	---	---
Cash flow (in Mio €)						
Brutto Cash flow	---	45,4	27,1	44,6	55,6	57,6
Operativer Cash flow	---	45,4	27,1	44,6	55,6	57,6
Investiver Cash flow	---	-70,5	-70,5	-100,0	-100,0	-100,0
Free Cash flow	---	-25,1	-43,4	-55,4	-44,4	-42,4
Cash earnings	---	45,4	27,1	44,6	55,6	57,6
Produktivität (in Tsd €)						
Umsatz / Mitarbeiter	14.424,2	18.570,8	19.152,4	22.801,8	24.762,7	26.784,9
Personalaufwand / Mitarbeiter	---	---	---	---	---	---
EBIT / Mitarbeiter	11.499,4	17.268,2	15.434,2	18.347,4	20.698,8	21.864,0
Rentabilität (in %)						
EBITDA / Umsatz	79,7	93,0	80,6	80,5	83,6	81,6
EBIT / Umsatz	79,7	93,0	80,6	80,5	83,6	81,6
Ergebnis v. Steuern / Umsatz	94,5	126,7	81,3	76,1	65,5	62,0
Jahresüberschuss / Umsatz	67,5	108,0	98,3	63,1	55,0	52,1
EK-Rendite	6,7	12,6	10,9	8,1	7,4	7,4
GK-Rendite	3,2	5,6	4,8	3,5	3,2	3,0
ROCE	4,7	5,2	4,2	4,7	5,0	5,0
Bilanz (in Mio €)						
Sachanlagen	1.210,2	1.623,8	1.806,4	1.948,5	2.074,0	2.199,5
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	52,7	0,0
Capital employed (CE)	1.223,1	1.663,7	1.825,8	1.966,9	2.090,5	2.208,2
Eigenkapital	724,7	796,3	860,8	893,2	920,1	949,0
Eigenkapitalquote in %	46,9	44,3	43,6	43,3	42,6	41,4
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	467,1	683,7	787,0	895,7	991,2	1.079,7
Nettogesamverschuldung (+), -liquidität (-)	467,1	683,7	787,0	895,7	991,2	1.079,7
Gearing in %	64,5	85,9	91,4	100,3	107,7	113,8
				Kurs St. am 13.08.2008: 23,05 €		
Bewertung						
Gewinn je Aktie St. (€)	1,42	2,92	2,74	2,09	1,98	2,03
Cash Flow je Aktie (€)	0,00	1,32	0,79	1,30	1,62	1,67
Aktienanzahl St. (Mio)	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4
KGV St.	15,5	9,3	10,0	11,0	11,6	11,4
KCFV	high	20,5	34,6	17,8	14,3	13,8
EV / Umsatz	---	18,85	19,63	16,18	15,70	15,45
EV / EBITDA	---	20,3	24,4	20,1	18,8	18,9
EV / EBIT	---	20,3	24,4	20,1	18,8	18,9

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.