



Deutsche EuroShop

Kaufen (alt: Kaufen) Kursziel: 25,00 €

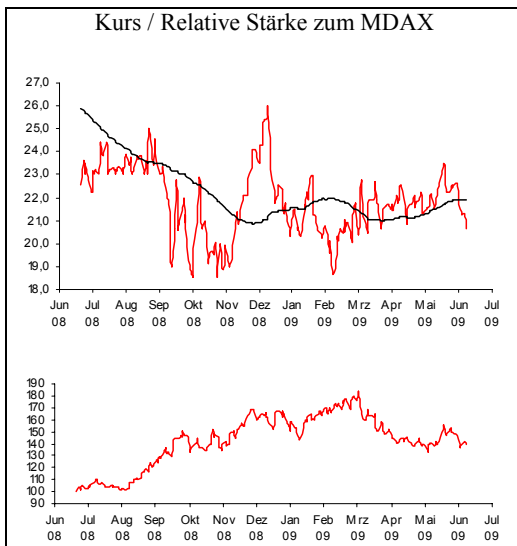
Immobilien

Bullet Points

Bloomberg Code: DEQ GY Equity
ISIN: DE0007480204

Kurs am 07.07.2009: 20,65 €
Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 26,00/18,50 €

Kapitalgrößen		Besitzverhältnisse		Termine	
Marktkapitalisierung	780,8 Mio €	Streubesitz	St. 80,7%	13.08.2009 :	Ergebnis Q2 2009
Anzahl Aktien	37,8 Mio	Familie Otto	St. 19,3%	12.11.2009 :	Ergebnis Q3 2009
Gez. Kapital	37,8 Mio €				



Quelle : FactSet M.M. Warburg Investment Research

in €	2008	2009e	2010e	2011e
EPS (neu)	2,00	1,17	1,24	1,50
EPS (alt)	2,00	1,23	1,30	1,42
CFPS	1,45	1,43	1,49	1,78
Dividende	1,05	1,05	1,10	1,10
in Mio €	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	115,3	127,8	102,2	114,2
EBITDA	98,1	108,5	86,2	97,6
EBIT	98,1	108,5	86,2	97,6
Jahrestüberschuss	68,9	42,3	46,8	56,6
Cash flow	49,9	51,5	56,2	67,3
ROCE (EBIT/CE)	5,0%	5,2%	3,9%	4,2%
	2008	2009e	2010e	2011e
KGV	11,9	17,6	16,7	13,8
KCFV	16,4	14,5	13,9	11,6
Div. rendite	4,4%	5,1%	5,3%	5,3%
EV/Umsatz	16,13	14,77	19,24	17,86
EV/EBITDA	19,0	17,4	22,8	20,9

Kapitalerhöhung zur Wachstumsfinanzierung

- Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital:** Die Deutsche EuroShop führte gestern eine Kapitalerhöhung um knapp 10% durch. Emittiert wurden nach Unternehmensangaben gut 3,4 Mio neue Aktien, womit die neue Aktienanzahl nunmehr bei 37,8 Mio Stück liegt. Der Ausgabepreis betrug 19,50 € (8,5% Discount zum Schlusskurs des Vortages), so dass dem Unternehmen ein Betrag von 67 Mio € zufloss. Die Mittel sollen nach Unternehmensangaben für das weitere Unternehmenswachstum verwendet werden.
- DEQ ist ein opportunistischer Investor:** Die durchgeführte Kapitalerhöhung passt perfekt in die kommunizierte Unternehmensstrategie. In dem Jahren 2006/2007, als insbesondere das massive Interesse ausländischer Investoren die Immobilienpreise auf fundamental oftmals nicht gerechtfertigte Niveaus trieb, hielt sich das Unternehmen mit Neuengagements zurück. Da derzeit auch in Deutschland infolge der Wirtschafts- und Finanzkrise wieder zu guten Renditen investiert werden kann, will das Unternehmen die entsprechenden Wachstumsmöglichkeiten nutzen. Wir gehen davon aus, dass die zugeflossenen liquiden Mittel zunächst für die Erweiterung der Altmarktgaleries in Dresden (Investitionsvolumen: 150 Mio €) Verwendung finden und möglicherweise auch für die Entlastung von in Anspruch genommenen Kreditlinien genutzt werden. Mit offenen Kreditlinien auf Unternehmens- und Objektebene von rund 200 Mio € besäße das Unternehmen eine hohe Flexibilität für einen weiteren Ausbau des Portfolios. Generell stehen hier Erweiterungen von bestehenden Centern, komplette Neuengagements oder auch die Aufstockung von Beteiligungen im Raume. Die Anforderungen an die Nettoanfangsrendite liegen je nach Art des Engagement bei mindestens 6-7%.
- Ergebnisschätzung für 2009 und 2010 leicht gesenkt:** Infolge der höheren Aktienanzahl senken wir unsere EPS-Schätzungen für 2009 und 2010 um jeweils 5%. Ein leichter Verwässerungseffekt ergibt sich auch für den NAV, den wir für Ende 2009 nunmehr in einer Größenordnung von 26,90 € je Aktie (Vorjahr: 27,43 €) erwarten. Da wir davon ausgehen, dass die freien Mittel im Laufe der Jahre 2009/2010 investiert werden und damit 2011 eine entsprechende Rendite abwerfen, erhöhen wir die EPS-Schätzungen für 2011e entsprechend um 6%. Gleiches gilt für den NAV, den wir für 2011e mit 28 € kalkulieren.

RALF DIBBERN
Senior Analyst

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

VERÖFFENTLICHT AM 08. JULI 2009

	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)						
Umsatz	92,9	95,8	115,3	127,8	102,2	114,2
Herstellungskosten	-10,4	-9,4	-6,0	-7,6	-6,0	-6,7
Rohertrag	82,4	86,4	109,4	120,2	96,2	107,5
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-5,8	-6,1	-7,2	-8,2	-6,4	-7,2
F&E-Kosten	---	---	---	---	---	---
Sonst. betriebl. Ergebnis	9,7	-3,2	-4,1	-3,5	-3,6	-2,7
EBITDA	86,3	77,2	98,1	108,5	86,2	97,6
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	86,3	77,2	98,1	108,5	86,2	97,6
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	45,4	27,1	50,0	51,6	51,6	51,7
Finanzergebnis	-41,0	-50,1	-48,2	-57,0	-30,1	-30,3
Ergebnis vor Steuern	117,7	77,8	87,0	51,0	55,7	67,3
EE-Steuern	-17,4	16,3	-18,1	-8,7	-8,9	-10,8
(Steuerquote in %)	14,8	-21,0	20,8	17,0	16,0	16,0
Jahresüberschuss	100,3	94,2	68,9	42,3	46,8	56,6
Jahresüberschuss nach Minderheiten	100,3	94,2	68,9	42,3	46,8	56,6
Ergebnis je Aktie (St.)	2,92	2,74	2,00	1,17	1,24	1,50
Wachstum (in %)	CAGR (06/11)					
Umsatz	4,2 %	28,7	3,1	20,4	10,8	-20,0
EBITDA	2,5 %	50,2	-10,6	27,1	10,6	-20,5
EBIT	2,5 %	50,2	-10,6	27,1	10,6	-20,5
Jahresüberschuss	---	105,9	-6,1	-26,9	-38,6	10,5
Kostenintensitäten (in % vom Umsatz)						
Herstellungskostenquote	11,2	9,8	5,2	6,0	5,8	5,8
Vertriebs- & Verwaltungskostenquote	6,2	6,4	6,2	6,4	6,3	6,3
Entwicklungskostenquote	---	---	---	---	---	---
Cash flow (in Mio €)						
Brutto Cash flow	45,4	27,1	49,9	51,5	56,2	67,3
Operativer Cash flow	45,4	27,1	49,9	51,5	56,2	67,3
Investiver Cash flow	-70,5	-70,5	-100,0	0,0	-75,0	-75,0
Free Cash flow	-25,1	-43,4	-50,1	51,5	-18,8	-7,7
Cash earnings	45,4	27,1	49,9	51,5	56,2	67,3
Produktivität (in Tsd €)						
Umsatz / Mitarbeiter	18.570,8	19.152,4	23.068,6	25.558,5	20.440,0	22.836,0
Personalaufwand / Mitarbeiter	---	---	---	---	---	---
EBIT / Mitarbeiter	17.268,2	15.434,2	19.621,0	21.696,5	17.248,5	19.518,3
Rentabilität (in %)						
EBITDA / Umsatz	93,0	80,6	85,1	84,9	84,4	85,5
EBIT / Umsatz	93,0	80,6	85,1	84,9	84,4	85,5
Ergebnis v. Steuern / Umsatz	126,7	81,3	75,4	39,9	54,5	59,0
Jahresüberschuss / Umsatz	108,0	98,3	59,7	33,1	45,7	49,5
EK-Rendite	12,6	10,9	8,0	4,5	5,0	5,9
GK-Rendite	5,6	4,8	3,4	1,9	2,1	2,4
ROCE	5,1	4,2	5,0	5,2	3,9	4,2
Bilanz (in Mio €)						
Sachanlagen	1.452,0	1.658,2	1.897,8	2.027,8	2.127,3	2.252,3
Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Working capital	42,6	19,5	8,2	14,8	12,0	12,1
Umlaufvermögen	143,3	137,2	52,9	35,8	37,0	45,6
Capital employed (CE)	1.692,8	1.855,0	1.960,4	2.097,6	2.194,3	2.319,4
Eigenkapital	796,3	860,8	860,5	932,3	937,5	952,4
Eigenkapitalquote in %	44,3	43,6	42,9	42,8	42,0	41,1
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	736,0	871,0	891,3	976,0	1.017,3	1.086,0
Nettogesamtvverschuldung (+), -liquidität (-)	736,0	871,0	891,3	976,0	1.017,3	1.086,0
Gearing in %	92,4	101,2	103,6	104,7	108,5	114,0
					Kurs St. am 07.07.2009: 20,65 €	
Bewertung						
Gewinn je Aktie St. (€)	2,92	2,74	2,00	1,17	1,24	1,50
Cash Flow je Aktie (€)	1,32	0,79	1,45	1,43	1,49	1,78
Aktienanzahl St. (Mio)	34,4	34,4	34,4	36,1	37,8	37,8
KGV St.	9,3	10,0	11,9	17,6	16,7	13,8
KCFV	20,5	34,6	16,4	14,5	13,9	11,6
EV / Umsatz	19,41	20,50	16,13	14,77	19,24	17,86
EV / EBITDA	20,9	25,4	19,0	17,4	22,8	20,9
EV / EBIT	20,9	25,4	19,0	17,4	22,8	20,9

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.