



Deutsche EuroShop

Kaufen Kursziel: 27,00 €

Immobilien

Bullet Points

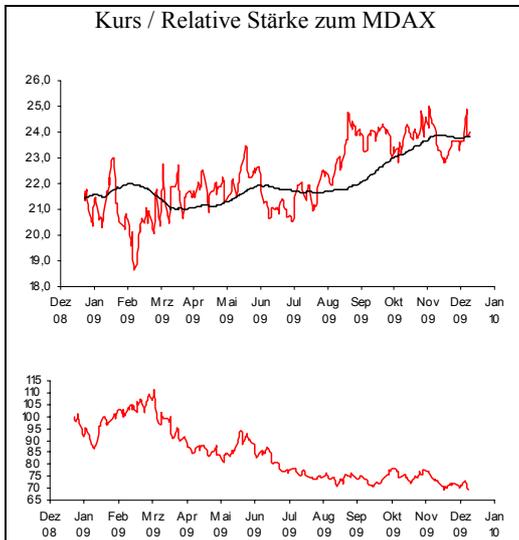
Bloomberg Code: DEQ
ISIN: DE0007480204

Kurs am 07.01.2010: 24,00 €
Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 25,00/18,66 €

Kapitalgrößen	
Marktkapitalisierung	907,5 Mio €
Anzahl Aktien	37,8 Mio
Gez. Kapital	37,8 Mio €

Besitzverhältnisse	
Streubesitz	St. 80,7%
Familie Otto	St. 19,3%

Termine	
30.04.2010 :	Ergebnis 2009
12.05.2010 :	Ergebnis Q1 2010



Quelle : FactSet M.M. Warburg Investment Research

in €	12/2008	12/2009e	12/2010e	12/2011e
EPS (neu)	2,00	1,22	1,31	1,44
EPS (alt)	2,00	1,22	1,22	1,23
CFPS	1,45	1,48	1,56	1,71
Dividende	1,05	1,05	1,10	1,10

in Mio €	12/2008	12/2009e	12/2010e	12/2011e
Umsatz	115,3	126,6	143,6	120,4
EBITDA	98,1	108,6	121,4	101,8
EBIT	98,1	108,6	121,4	101,8
Jahrestüberschuss	68,9	44,0	49,7	54,4
Cash flow	49,9	53,4	59,1	64,7
ROCE (EBIT/CE)	5,0%	5,3%	5,0%	4,0%

	12/2008	12/2009e	12/2010e	12/2011e
KGV	11,9	18,3	18,3	16,7
KCFV	16,4	15,1	15,3	14,0
Div. rendite	4,4%	4,7%	4,6%	4,6%
EV/Umsatz	17,15	15,77	15,31	20,02
EV/EBITDA	20,2	18,4	18,1	23,7

Kluge Investitionspolitik

- Antizyklisches Investment in attraktives Shoppingcenter nahe Berlin:** Dem Management der Deutschen EuroShop (DES) gelang eine aus unserer Sicht extrem attraktive Akquisition. Erworben wird mit dem A10 eines der größten deutschen Shoppingcenter am südlichen Rand Berlins mit einer Mietfläche von 120.000 qm (davon 66.000 qm Verkaufsfläche). Das derzeit voll vermietete Objekt ging im September 2009 in die Insolvenz. Bisheriger Eigentümer war eine Eigentümergemeinschaft, hinter der Investoren aus UK, Irland, den USA und Indien standen. Derzeit befindet sich das Center in einer Erweiterungsphase, womit die Anzahl der Geschäfte bis Anfang 2011 von 120 auf 180 erweitert wird. Angesichts der attraktiven Lage des Einkaufszentrums am südlichen Stadtrand Berlins und der großen Erfahrung des zukünftigen Betreibers ECE sind wir fest davon überzeugt, dass die DES mit diesem Investment eine großartige Chance zur Erweiterung des Portfolios genutzt hat.
- Investitionsvolumen von 265 Mio €:** Neben dem Kaufpreis von 205 Mio € für das Center in seiner derzeitigen Form wird die DES zusätzliche Investitionen in Höhe von 60 Mio € für die Fertigstellung der derzeit laufenden Erweiterungsmaßnahmen und zusätzliche Refurbishments investieren (Anteil DES: 100%). Derzeit belaufen sich die Mieteinnahmen des Centers auf rund 14 Mio € p.a., bedingt durch die Erweiterung und die teilweise Neustrukturierung der Mietverträge sollen 2012 rund 19,4 Mio € zu Buche stehen. Die Mietrendite belief sich damit auf 7,3% (netto: 6,5%) und liegt damit deutlich über den Mindestrenditeforderungen der DES von bisher 6,0%. Neben vorhandenen Eigenmitteln wird die Investition über Fremdkapital im Umfang von 150 Mio € finanziert (Kreditgeber: DG Hyp, Darlehenslaufzeit: 10 Jahre, Marge 110-120bp über Swap).
- Positiver Ergebniseffekt schlägt 2012 voll durch:** Angesichts der sehr attraktiven Konditionen der Akquisition gehen wir von positiven Ergebniseffekten auf die Ertragsrechnung der DES aus. Zudem dürften sich angesichts der bislang sehr stabilen Markttrenditen für Shoppingcenter in Deutschland bereits 2010 positive Bewertungseffekte realisieren lassen, die wir in unseren EPS-Schätzungen noch nicht berücksichtigt haben. Die Erstkonsolidierung des neuen Centers ist für das 1. oder 2. Quartal 2010 geplant.

RALF DIBBERN
Senior Analyst

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

	12/2006	12/2007	12/2008	12/2009e	12/2010e	12/2011e	
Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)							
Umsatz	92,9	95,8	115,3	126,6	143,6	120,4	
Herstellungskosten	-10,4	-9,4	-6,0	-6,8	-8,7	-7,1	
Rohertrag	82,4	86,4	109,4	119,8	134,9	113,3	
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-5,8	-6,1	-7,2	-7,6	-8,9	-7,9	
F&E-Kosten	---	---	---	---	---	---	
Sonst. betriebl. Ergebnis	9,7	-3,2	-4,1	-3,6	-4,6	-3,6	
EBITDA	86,3	77,2	98,1	108,6	121,4	101,8	
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	86,3	77,2	98,1	108,6	121,4	101,8	
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	45,4	27,1	50,0	51,6	51,6	51,7	
Finanzergebnis	-41,0	-50,1	-48,2	-55,2	-62,3	-37,1	
Ergebnis vor Steuern	117,7	77,8	87,0	52,8	59,1	64,7	
EE-Steuern	-17,4	16,3	-18,1	-8,7	-9,5	-10,4	
(Steuerquote in %)	14,8	-21,0	20,8	16,6	16,0	16,0	
Jahresüberschuss	100,3	94,2	68,9	44,0	49,7	54,4	
Jahresüberschuss nach Minderheiten	100,3	94,2	68,9	44,0	49,7	54,4	
Ergebnis je Aktie (St.)	2,92	2,74	2,00	1,22	1,31	1,44	
Wachstum (in %)	CAGR (06/11)						
Umsatz	5,3 %	28,7	3,1	20,4	9,7	13,5	-16,2
EBITDA	3,4 %	50,2	-10,6	27,1	10,7	11,8	-16,2
EBIT	3,4 %	50,2	-10,6	27,1	10,7	11,8	-16,2
Jahresüberschuss	---	105,9	-6,1	-26,9	-36,1	12,8	9,5
Kostenintensitäten (in % vom Umsatz)							
Herstellungskostenquote	11,2	9,8	5,2	5,4	6,1	5,9	
Vertriebs- & Verwaltungskostenquote	6,2	6,4	6,2	6,0	6,2	6,5	
Entwicklungskostenquote	---	---	---	---	---	---	
Cash flow (in Mio €)							
Brutto Cash flow	45,4	27,1	49,9	53,4	59,1	64,7	
Operativer Cash flow	45,4	27,1	49,9	53,4	59,1	64,7	
Investiver Cash flow	-70,5	-70,5	-100,0	-75,0	-75,0	-75,0	
Free Cash flow	-25,1	-43,4	-50,1	-21,6	-15,9	-10,3	
Cash earnings	45,4	27,1	49,9	53,4	59,1	64,7	
Produktivität (in Tsd €)							
Umsatz / Mitarbeiter	18.570,8	19.152,4	23.068,6	25.315,8	28.723,4	24.080,0	
Personalaufwand / Mitarbeiter	---	---	---	---	---	---	
EBIT / Mitarbeiter	17.268,2	15.434,2	19.621,0	21.719,6	24.285,5	20.361,2	
Rentabilität (in %)							
EBITDA / Umsatz	93,0	80,6	85,1	85,8	84,5	84,6	
EBIT / Umsatz	93,0	80,6	85,1	85,8	84,5	84,6	
Ergebnis v. Steuern / Umsatz	126,7	81,3	75,4	41,7	41,2	53,8	
Jahresüberschuss / Umsatz	108,0	98,3	59,7	34,8	34,6	45,2	
EK-Rendite	12,6	10,9	8,0	4,7	5,3	5,7	
GK-Rendite	5,6	4,8	3,4	2,1	2,1	2,1	
ROCE	5,1	4,2	5,0	5,3	5,0	4,0	
Bilanz (in Mio €)							
Sachanlagen	1.452,0	1.658,2	1.897,8	2.007,0	2.372,0	2.458,7	
Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Working capital	42,6	19,5	8,2	7,0	11,1	11,2	
Umlaufvermögen	143,3	137,2	52,9	71,2	36,1	44,7	
Capital employed (CE)	1.692,8	1.855,0	1.960,4	2.046,5	2.413,1	2.524,9	
Eigenkapital	796,3	860,8	860,5	933,2	941,3	954,1	
Eigenkapitalquote in %	44,3	43,6	42,9	44,2	40,1	37,1	
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	736,0	871,0	891,3	923,0	1.167,3	1.336,0	
Nettogesamtvverschuldung (+), -liquidität (-)	736,0	871,0	891,3	923,0	1.167,3	1.336,0	
Gearing in %	92,4	101,2	103,6	98,9	124,0	140,0	
Kurs St. am 07.01.2010: 24,00 €							
Bewertung							
Gewinn je Aktie St. (€)	2,92	2,74	2,00	1,22	1,31	1,44	
Cash Flow je Aktie (€)	1,32	0,79	1,45	1,48	1,56	1,71	
Aktienanzahl St. (Mio)	34,4	34,4	34,4	36,1	37,8	37,8	
KGV St.	9,3	10,0	11,9	18,3	18,3	16,7	
KCFV	20,5	34,6	16,4	15,1	15,3	14,0	
EV / Umsatz	20,51	21,69	17,15	15,77	15,31	20,02	
EV / EBITDA	22,1	26,9	20,2	18,4	18,1	23,7	
EV / EBIT	22,1	26,9	20,2	18,4	18,1	23,7	

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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.