



# Deutsche EuroShop AG

PREVIEW Q3

**Kaufen – Kursziel 29,00 EUR**

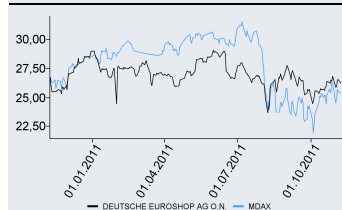
(Kaufen – Kursziel 28,50 EUR)

08.11.2011

Schlusskurs 07.11.2011  
(ETR) 26,28 EUR  
Bloomberg DEQ  
WKN 748020  
Branche Immobilien

**Kursperformance**

52 Wochen Hoch 29,06 EUR  
52 Wochen Tief 23,70 EUR  
Relativ zu MDAX  
YTD 1,5 %  
1 Monat -4,3 %  
3 Monate 5,1 %  
12 Monate 0,5 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2011) 2.841,8  
Marktkapital. (Mio. EUR) 1.356,9  
Anzahl der Aktien (Mio.) 51,6  
Streubesitz 81,7%  
Handelsvol. Ø (Mio. EUR) 3,1

**Hauptaktionäre in %:**

Familie Otto 15,0 %  
BlackRock 3,3 %

**Nächster Termin:**

Quartalszahlen 10.11.2011

**Änderungen im Modell in %:**

	Umsatz	EBIT	EPS
11e	---	---	424,6%
12e	---	---	-1,1%
13e	---	---	-2,0%

Frank Neumann, CIAA, CEFA  
Telefon: +49 (0)211 4952-637  
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

**WIR LIEGEN WEIT UNTER DEM KONSENS**

Am Donnerstag wird das Unternehmen die Q3-Zahlen bekannt geben:

in Mio. EUR	Q3 11e (BHL)	Q3 11e (Kons.)	Q3 10	% ggü. Vj.	9M 11e (BHL)	9M 11e (Kons.)	9M 10	% ggü. Vj.
Umsatz	47,1	46,9	36,2	30,1%	138,2	138,0	106,6	29,6%
EBITDA	40,0	40,2	30,6	30,6%	118,4	118,6	91,5	29,4%
EBITDA-Marge	85,0%	85,7%	84,7%	0,4%	85,7%	85,9%	85,8%	-0,2%
EBIT	40,0	40,2	30,7	30,6%	118,4	118,6	91,5	29,4%
EBIT-Marge	85,0%	85,7%	84,7%	0,4%	85,7%	85,9%	85,8%	-0,2%
Nettogewinn (ber.)	8,3	16,8	12,3	-32,8%	40,6	39,1	38,3	6,0%
EPS in EUR	0,16	0,33	0,27	-40,7%	0,79	0,99	0,87	-9,6%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Treiber des Umsatzwachstums sind vergleichbar mit Q2/2011 (Übernahme des Billstedt Centers, Vollkonsolidierung des MTZ, Ausbau der Altstadt Galerie, Ausbau des A10 Centers sowie höhere Anteile an den Centern in Dresden und Wuppertal). Hinzu kommen einige Mietverträge, die inflationsindexiert sind. Hauptthema im dritten Quartal war die Rückstellung im Rahmen der Gewerbesteuerproblematik (BHL: 86 Mio. €). Das Unternehmen kommunizierte hier, dass man dies rückwirkend für 2010 buchen wird und damit das Ergebnis in diesem Jahr nur von den normalen Steuerzahlungen belastet werden sollte. Die steuerlichen Themen sind unseres Erachtens der Hauptgrund für den Unterschied zwischen unseren Schätzungen und den Schätzungen des Konsens.

Für uns ist von besonderem Interesse, ob einzelne Mieter der Deutsche EuroShop bereits ein schwächeres Konsumverhalten der Konsumenten spüren oder es bisher noch keine Veränderung gibt.

**ANLAGEURTEIL BESTÄTIGT**

Insgesamt gehen wir nicht davon aus, dass das Unternehmen große Überraschungen im Bezug auf die Q3-Zahlen präsentieren wird.

Wir stufen die Aktie anhand unseres Dividenden-Modells und unseres Peer-Group-Vergleiches mit Kaufen ein. Unser Kursziel erhöhen wir wegen des besseren Peer-Group-Vergleiches leicht.

Zudem passen wir unsere Schätzungen für 2011 an. Bisher sind wir davon ausgegangen, dass die Rückstellung im Rahmen der Gewerbesteuerproblematik 2011 gebucht wird. Nun werden diese rückwirkend in 2010 gebucht.

in Mio. EUR	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	127,6	144,2	187,7	206,1	208,6
EBIT	110,7	124,0	161,2	175,4	177,7
EBIT-Marge	86,8%	86,0%	85,9%	85,1%	85,2%
Nettofinanzverbind.	852,3	1.222	1.485	1.491	1.491
Freier Cash-flow	26,3	-382,0	-238,1	51,1	61,4
EPS (in EUR)	0,93	1,80	1,43	1,58	1,19
DPS (in EUR)	1,05	1,10	1,10	1,20	1,20
Dividendenrendite je Aktie	4,0%	4,2%	4,2%	4,6%	4,6%
EV/Umsatz	14,3	16,8	15,1	13,8	13,7
EV/EBIT	16,4	19,5	17,6	16,2	16,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis	28,1	14,6	18,4	16,7	22,1

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## KENNZAHLEN

## Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatz	127,6	100,0%	144,2	100,0%	187,7	100,0%	206,1	100,0%	208,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	10,6%		13,0%		30,1%		9,8%		1,2%	
Umsatzkosten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	-	0,0	-
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		0,0%		0,0%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	127,6	100,0%	144,2	100,0%	187,7	100,0%	206,1	100,0%	208,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	10,6%		13,0%		30,1%		9,8%		1,2%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-5,8	-4,6%	-7,3	-5,1%	-9,3	-5,0%	-10,4	-5,1%	-10,6	-5,1%
Veränderung zum Vorjahr	-1,9%		25,3%		27,4%		12,0%		1,2%	
Allgemeines und Verwaltung	-7,2	-5,6%	-7,9	-5,5%	-10,5	-5,6%	-11,5	-5,6%	-11,6	-5,6%
Veränderung zum Vorjahr	0,4%		9,9%		32,7%		9,8%		1,2%	
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-3,8	-3,0%	-4,9	-3,4%	-6,7	-3,6%	-8,7	-4,2%	-8,7	-4,2%
Veränderung zum Vorjahr	-7,2%		29,0%		35,5%		29,9%		0,0%	
EBITDA	110,7	86,8%	124,1	86,0%	161,2	85,9%	175,5	85,1%	177,7	85,2%
Veränderung zum Vorjahr	12,9%		12,0%		29,9%		8,9%		1,3%	
Abschreibungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	100,0%		15,0%		-13,0%		0,0%		0,0%	
EBITA	110,7	86,8%	124,0	86,0%	161,2	85,9%	175,4	85,1%	177,7	85,2%
Veränderung zum Vorjahr	12,8%		12,0%		29,9%		8,9%		1,3%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
EBIT	110,7	86,8%	124,0	86,0%	161,2	85,9%	175,4	85,1%	177,7	85,2%
Veränderung zum Vorjahr	12,8%		12,0%		29,9%		8,9%		1,3%	
Finanzergebnis	-55,9	-43,8%	-60,2	-41,7%	-82,4	-43,9%	-89,5	-43,4%	-90,0	-43,1%
Veränderung zum Vorjahr	15,9%		7,7%		37,0%		8,6%		0,5%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	54,9	43,0%	63,9	44,3%	78,7	42,0%	85,9	41,7%	87,8	42,1%
Veränderung zum Vorjahr	9,9%		16,4%		23,3%		9,2%		2,1%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	-14,8	-11,6%	33,1	23,0%	26,7	14,2%	30,3	14,7%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		-19,5%		13,7%		---	
EBT	40,1	31,4%	97,0	67,3%	105,4	56,2%	116,2	56,4%	87,8	42,1%
Veränderung zum Vorjahr	-53,9%		>100%		8,6%		10,3%		-24,5%	
Steuern	-5,7	-4,5%	-15,2	-10,5%	-31,6	-16,8%	-34,9	-16,9%	-26,3	-12,6%
Veränderung zum Vorjahr	-68,5%		>100%		>100%		10,3%		-24,5%	
Steuerquote	14,3%		15,7%		30,0%		30,0%		30,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	34,4	26,9%	81,8	56,7%	73,8	39,3%	81,4	39,5%	61,4	29,4%
Veränderung zum Vorjahr	-50,1%		>100%		-9,8%		10,3%		-24,5%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Nettogewinn (ber.)	34,4	26,9%	81,8	56,7%	73,8	39,3%	81,4	39,5%	61,4	29,4%
Veränderung zum Vorjahr	-50,1%		0,0%		-9,8%		10,3%		-24,5%	
Anzahl der Aktien	36,8		45,5		51,6		51,6		51,6	
EPS (in EUR)	0,93		1,80		1,43		1,58		1,19	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG - Bilanz										
Aktiva (in Mio. EUR)										
	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
<b>Langfristige Vermögensgegenstände</b>	<b>2.020</b>	<b>95,6%</b>	<b>2.729</b>	<b>92,1%</b>	<b>3.205</b>	<b>97,4%</b>	<b>3.235</b>	<b>97,6%</b>	<b>3.235</b>	<b>97,6%</b>
Sachanlagen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte	24,8	1,2%	23,9	0,8%	25,0	0,8%	25,0	0,8%	25,0	0,8%
sonstige langfristige Vermögenswerte	1.995	94,5%	2.705	91,3%	3.180	96,7%	3.210	96,8%	3.210	96,9%
<b>Kurzfristige Vermögensgegenstände</b>	<b>91,9</b>	<b>4,4%</b>	<b>234,2</b>	<b>7,9%</b>	<b>85,1</b>	<b>2,6%</b>	<b>79,4</b>	<b>2,4%</b>	<b>78,9</b>	<b>2,4%</b>
Vorräte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	2,6	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	7,5	0,4%	165,0	5,6%	9,5	0,3%	9,5	0,3%	9,5	0,3%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	81,9	3,9%	65,8	2,2%	72,1	2,2%	66,4	2,0%	65,9	2,0%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>2.112</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.964</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.290</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.315</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.314</b>	<b>100,0%</b>

Passiva (in Mio. EUR)										
	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
<b>Eigenkapital</b>	<b>921,3</b>	<b>43,6%</b>	<b>1.250</b>	<b>42,2%</b>	<b>1.342</b>	<b>40,8%</b>	<b>1.366</b>	<b>41,2%</b>	<b>1.366</b>	<b>41,2%</b>
Eigenkapital (vor Dritten)	921,3	43,6%	1.250	42,2%	1.342	40,8%	1.366	41,2%	1.366	41,2%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	-	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Langfristiges Fremdkapital</b>	<b>1.150</b>	<b>54,4%</b>	<b>1.628</b>	<b>54,9%</b>	<b>1.775</b>	<b>54,0%</b>	<b>1.775</b>	<b>53,6%</b>	<b>1.775</b>	<b>53,6%</b>
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	921,2	43,6%	1.227	41,4%	1.417	43,1%	1.417	42,8%	1.417	42,8%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	228,5	10,8%	400,7	13,5%	358,0	10,9%	358,0	10,8%	358,0	10,8%
<b>Kurzfristiges Fremdkapital</b>	<b>41,2</b>	<b>1,9%</b>	<b>86,2</b>	<b>2,9%</b>	<b>173,5</b>	<b>5,3%</b>	<b>173,5</b>	<b>5,2%</b>	<b>173,5</b>	<b>5,2%</b>
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	13,0	0,6%	61,1	2,1%	140,0	4,3%	140,0	4,2%	140,0	4,2%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	21,7	1,0%	7,8	0,3%	15,0	0,5%	15,0	0,5%	15,0	0,5%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	1,1	0,1%	6,1	0,2%	3,5	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	5,4	0,3%	11,2	0,4%	15,0	0,5%	15,0	0,5%	15,0	0,5%
<b>Summe Passiva</b>	<b>2.112</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.964</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.290</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.315</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.314</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG - Kapitalflussrechnung					
in Mio. EUR					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Nettogewinn (ber.)	34,4	81,8	73,8	81,4	61,4
Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	10,9	-13,9	7,2	0,0	0,0
Sonstiges	30,4	-14,6	-26,7	-30,3	0,0
<b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b>	<b>75,8</b>	<b>53,4</b>	<b>54,4</b>	<b>51,1</b>	<b>61,4</b>
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	0,2	-0,9	0,0	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-2,0	5,1	-2,6	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-11,8	-151,7	159,3	0,0	0,0
<b>Operativer Cash-flow</b>	<b>62,1</b>	<b>-94,2</b>	<b>211,0</b>	<b>51,1</b>	<b>61,4</b>
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-35,9	-288,0	-448,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	0,1	-1,1	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-35,9</b>	<b>-287,8</b>	<b>-449,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Freier Cash-flow</b>	<b>26,3</b>	<b>-382,0</b>	<b>-238,1</b>	<b>51,1</b>	<b>61,4</b>
Kapitalmaßnahmen	66,5	253,7	75,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-7,2	166,2	268,9	0,0	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-7,7	-9,7	-42,7	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-36,1	-46,3	-56,8	-56,8	-62,0
<b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>15,5</b>	<b>363,9</b>	<b>244,5</b>	<b>-56,8</b>	<b>-62,0</b>
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	41,8	-18,2	6,4	-5,7	-0,5
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-1,6	2,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	41,7	81,9	65,8	72,1	66,4
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	40,2	-16,2	6,4	-5,7	-0,5
<b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>	<b>81,9</b>	<b>65,8</b>	<b>72,1</b>	<b>66,4</b>	<b>65,9</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Ergebniskennzahlen</b>					
EPS	0,93	1,80	1,43	1,58	1,19
Buchwert je Aktie	25,04	27,44	25,98	26,46	26,45
Freier Cash-flow je Aktie	0,71	-8,39	-4,61	0,99	1,19
Dividende je Aktie	1,05	1,10	1,10	1,20	1,20
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	13,5	17,6	15,0	13,7	13,5
EV/EBITDA	15,6	20,5	17,4	16,1	15,9
EV/EBIT	15,6	20,5	17,4	16,1	15,9
Kurs-Gewinn-Verhältnis	25,3	16,1	18,0	16,3	21,6
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,9	1,1	1,0	1,0	1,0
Dividendenrendite je Aktie	4,4%	3,8%	4,3%	4,7%	4,7%
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
EBITDA-Marge	86,8%	86,0%	85,9%	85,1%	85,2%
EBIT-Marge	86,8%	86,0%	85,9%	85,1%	85,2%
Nettoumsatzrendite	26,9%	56,7%	39,3%	39,5%	29,4%
Return on capital employed (ROCE)	5,5%	4,5%	5,0%	5,4%	5,5%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Kapitalumschlag	15,8	18,9	17,1	15,7	15,5
Operating Leverage	1,2	0,9	1,0	0,9	1,0
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	21.261	24.032	31.275	34.346	34.770
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	18.451	20.672	26.859	29.239	29.618
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	43,6%	42,2%	40,8%	41,2%	41,2%
Nettofinanzverbind.	852,3	1.222	1.485	1.491	1.491
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	92,5%	97,8%	110,7%	109,1%	109,2%
Zinsdeckung	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3
Nettofinanzverbind./ EBITDA	7,70	9,85	9,21	8,50	8,39
Working Capital	1,5	-2,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	1,8	-4,2	2,7	0,0	0,0
WC / Umsatz	1,2%	-1,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	7	9	7	6	6
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	3	16	7	6	6
Geldumschlag (Tage)	4	-7	0	0	0
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	1.792,75	12.520,96	22.399,50	1,00	1,00
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	11,2%	14,6%	17,6%	17,3%	13,1%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	8,6%	16,5%	18,0%	16,6%	12,7%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	-30,0%	-4,6%	2,3%	33,3%	-9,1%
Ausschüttungsquote	112,4%	61,2%	77,0%	76,1%	100,9%
Freier Cash-flow	26,3	-382,0	-238,1	51,1	61,4
Free Cash-flow-Rendite	3,0%	-28,9%	-18,0%	3,8%	4,6%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über Veränderungen der Anlageurteile/Kursziele für die Deutsche EuroShop AG der vergangenen zwölf Monate:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
20.10.2011	25,89 EUR	Kaufen	28,50 EUR
31.08.2011	27,29 EUR	Halten	28,40 EUR
25.08.2011	27,03 EUR	Halten	28,00 EUR
02.08.2011	26,20 EUR	Kaufen	30,00 EUR
13.05.2011	28,28 EUR	Halten	30,00 EUR
25.02.2011	26,87 EUR	Kaufen	30,00 EUR
01.02.2011	27,49 EUR	Kaufen	30,00 EUR
15.12.2010	28,32 EUR	Halten	28,50 EUR
24.11.2010	25,34 EUR	Kaufen	28,50 EUR
04.11.2010	27,11 EUR	Halten	28,50 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.10.2011):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	69,6%	75,0%
Halten	22,6%	0,0%
Verkaufen	7,8%	25,0%
Unter Beobachtung	0,0%	0,0%

### Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
Deutsche EuroShop AG	2

1. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.

9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
14. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
15. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
16. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
17. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

#### Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

#### Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.  
08 November 2011

**HEAD TREASURY, TRADING & SALES**

Leonhard Uphues  
Fon + 49 (0)211 4952-285  
leonhard.uphues@bankhaus-lampe.de

**BOND SALES TRADING**

Michael Wimmer  
Fon + 49 (0)211 4952-750  
michael.wimmer@bankhaus-lampe.de

Christian Bachmann  
Fon + 49 (0)211 4952-750  
christian.bachmann@bankhaus-lampe.de

Martina Backs  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
martina.backs@bankhaus-lampe.de

Werner Huber  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
werner.huber@bankhaus-lampe.de

Katrin Lederer  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
katrin.lederer@bankhaus-lampe.de

Niko Mark  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
niko.mark@bankhaus-lampe.de

Jan Oertzen  
Fon + 49 (0)211 4952-850  
jan.oertzen@bankhaus-lampe.de

Andreas Rehm  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
andreas.rehm@bankhaus-lampe.de

Dirk Riedemann  
Fon + 49 (0)211 4952-850  
dirk.riedemann@bankhaus-lampe.de

Berndt Settgast  
Fon + 49 (0)211 4952-850  
berndt.settgast@bankhaus-lampe.de

Tim Sietz  
Fon + 49 (0)211 4952-850  
tim.sietz@bankhaus-lampe.de

**OFFICE MANAGEMENT**

Jessica Posch  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
jessica.posch@bankhaus-lampe.de

**RELATIONSHIP MANAGEMENT**

Bernd Bäume  
Fon + 49 (0)211 4952-405  
bernd.baeume@bankhaus-lampe.de

Frank Michelkowski  
Fon + 49 (0)211 4952-433  
frank.michelkowski@bankhaus-lampe.de

**EQUITY SALES**

Ulrich Klingmüller, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-784  
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Justin Barnebeck  
Fon + 49 (0)211 4952-753  
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

Matthew Bryce-Smith  
Fon + 44 (0)203 405 1037  
mbs@lampe-capital.com

Mary Foster  
Fon + 44 (0)203 405 1039  
mf@lampe-capital.com

André Gollmer  
Fon + 49 (0)211 4952-751  
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Peter Lohren  
Fon + 49 (0)211 4952-782  
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Oliver Marx, CIIA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-178  
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert  
Fon + 49 (0)211 4952-786  
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

**EQUITY SALES TRADING**

Nils Carstens  
Fon + 49 (0)211 4952-758  
nils.carstens@bankhaus-lampe.de

Silke Neubauer  
Fon + 49 (0)211 4952-221  
silke.neubauer@bankhaus-lampe.de

Kevin Chua  
Fon + 44 (0)203 405 1038  
kc@lampe-capital.com

Tim Deemann  
Fon + 49 (0)211 4952-955  
tim.deemann@bankhaus-lampe.de

Matthias Rolke  
Fon + 49 (0)211 4952-755  
matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

**INVESTMENT STRATEGY**

Oliver Caspari, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-291  
oliver.caspari@bankhaus-lampe.de

Arne Lohmar  
Fon + 49 (0)211 4952-193  
arne.lohmar@bankhaus-lampe.de

Pawel Piechaczek  
Fon + 49 (0)211 4952-976  
pawel.piechaczek@bankhaus-lampe.de

**RESEARCH**

Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst, DVFA  
Fon + 49 (0)211 4952-311  
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Heiko Feber  
Fon + 49 (0)211 4952-413  
heiko.feber@bankhaus-lampe.de

Marc Gabriel, CIIA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-313  
marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Sebastian Hein, CIIA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-606  
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Leslie Iltgen, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-289  
leslie.iltgen@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig, CFA  
Fon + 49 (0)211 4952-126  
christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Frank Neumann, CIIA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-637  
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Gordon Schönell, CIIA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-455  
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

**CAPITAL MARKET ANALYSIS**

Dr. Alexander Krüger  
Fon + 49 (0)211 4952-187  
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

**OFFICE MANAGEMENT**

Nicole Juskowiak  
Fon + 49 (0)211 4952-607  
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Marion Mark  
Fon + 49 (0)211 4952-478  
marion.mark@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin  
Fon + 49 (0)211 4952-128  
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de

Elke Röhling-Kampmann  
Fon + 49 (0)211 4952-635  
elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

Claudia Stein  
Fon + 49 (0)211 4952-104  
claudia.stein@bankhaus-lampe.de

research@bankhaus-lampe.de  
Fax + 49(0)211 4952-494