



# Deutsche EuroShop AG

REVIEW Q1: GERINGE ZINSEN BEFLÜGELN

**Halten - Kursziel 30,00 EUR**

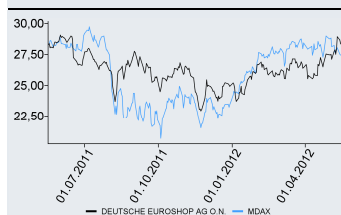
(Halten - Kursziel 29,50 EUR)

16.05.2012

Schlusskurs 15.05.2012 (ETR) 28,36 EUR  
 Bloomberg DEQ  
 WKN 748020  
 Branche Immobilien

**Kursperformance**

52 Wochen Hoch 29,06 EUR  
 52 Wochen Tief 22,94 EUR  
 Relativ zu MDAX  
 YTD -2,4 %  
 1 Monat 11,9 %  
 3 Monate 8,9 %  
 12 Monate 4,2 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2012) 3.144  
 Marktkapital. (Mio. EUR) 1.464  
 Anzahl der Aktien (Mio.) 51,6  
 Streubesitz 81,7%  
 Handelsvol. Ø (Mio. EUR) 3,4

**Hauptaktionäre:**

Familie Otto 15,0 %  
 BlackRock 3,3 %  
 Hertie Stiftung 3,0 %

**Nächster Termin:**

Hauptversammlung 21.06.2012

**Änderungen im Modell:**

|     | Umsatz | EBIT | EPS  |
|-----|--------|------|------|
| 12e | ---    | ---  | 2,5% |
| 13e | ---    | ---  | ---  |
| 14e | ---    | ---  | ---  |

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

**UMSATZ UND EBITDA IN-LINE**

Gestern gab das Unternehmen die Q1-Zahlen bekannt:

| in Mio. EUR        | Q1 12 | Q1 12e | Q1 11 | % ggü. Vj. |
|--------------------|-------|--------|-------|------------|
| Umsatz             | 51,9  | 51,5   | 44,4  | 17,0%      |
| EBITDA             | 45,9  | 46,2   | 38,6  | 18,7%      |
| EBITDA-Marge       | 88,3% | 89,7%  | 87,0% | 1,5%       |
| Nettogewinn (ber.) | 16,5  | 18,8   | 16,0  | 3,7%       |
| EPS in EUR         | 0,32  | 0,36   | 0,31  | 3,7%       |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Die Umsatz- und EBITDA-Werte lagen im Rahmen unserer Schätzungen. Das Wachstum wurde vor allem durch das neue Center in Magdeburg, sowie die Erweiterungen des A10-Centers, der Altmarkt-Galerie und des MTZ getrieben. Zudem konnten die Bestandscenter einen Umsatzzuwachs von 0,9% erzielen.

Beim Nettogewinn lagen unsere Schätzungen etwas höher, da die Deutsche EuroShop einen Bewertungsverlust von 0,9 Mio. € meldete. Dieser entstand vor allem durch die Bewertung der Aufstockung der Anteile an den Centern in Dessau, Hamm und Viernheim. Zudem sind wir von geringeren Zahlungen für Kommanditisten ausgegangen (reported 4,8 Mio. €; BHLe: 3,8 Mio. €).

Dennoch konnte die Gesellschaft einen FFO/Aktie (0,45 €; BHLe: 0,40 €) oberhalb unserer Schätzungen ausweisen, da die Cash-Steuern unterhalb unserer Erwartungen lagen.

Für das Gesamtjahr ist das Management optimistisch, dass die Zinsbelastung durch das geringe Zinsniveau geringer ausfällt als bisher erwartet. Konsequenterweise wurde damit die Guidance erhöht:

- Umsatz 207 bis 211 Mio. €
- EBIT: 177 bis 181 Mio. €
- EBT: 94 bis 97 Mio. € (bisher 90 bis 93 Mio. €)
- FFO/Aktie: 1,70 € bis 1,74 € (Bisher 1,64 bis 1,68 €)

Bezüglich möglicher Akquisitionen hielt man sich bedeckt, wollte aber einen Zukauf nicht ausschließen.

**KURSZIEL ERHÖHT - HALTEN BESTÄTIGT**

Insgesamt sind die Zahlen der Deutschen EuroShop gut ausgefallen. Wir passen nach den Zahlen unsere Schätzungen für das EPS leicht nach oben an. Damit steigt auch der Wert unseres Dividenden-Modells und unser Kursziel steigt auf 30,00 €. Aufgrund des hohen Aktienkurses behalten wir unser Anlageurteil Halten bei.

| in Mio. EUR                | 2010   | 2011   | 2012e | 2013e | 2014e |
|----------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Umsatz                     | 144,2  | 190,0  | 208,4 | 210,7 | 212,8 |
| EBIT                       | 124,0  | 165,7  | 178,7 | 180,7 | 182,6 |
| EBIT-Marge                 | 86,0%  | 87,2%  | 85,7% | 85,8% | 85,8% |
| Nettofinanzverbind.        | 1.222  | 1.400  | 1.400 | 1.403 | 1.408 |
| Freier Cash-flow           | -382,0 | -153,2 | 57,0  | 55,7  | 57,1  |
| EPS (in EUR)               | 1,80   | 1,81   | 1,68  | 1,66  | 1,69  |
| DPS (in EUR)               | 1,10   | 1,10   | 1,15  | 1,20  | 1,20  |
| Dividendenrendite je Aktie | 3,8%   | 4,4%   | 4,1%  | 4,2%  | 4,2%  |
| EV/Umsatz                  | 17,6   | 15,6   | 15,1  | 14,9  | 14,8  |
| EV/EBIT                    | 20,5   | 17,9   | 17,6  | 17,4  | 17,3  |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis     | 16,1   | 13,8   | 16,9  | 17,1  | 16,7  |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## KENNZAHLEN

## Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

| in Mio. EUR                               | 2010  |        | 2011   |        | 2012e  |        | 2013e |        | 2014e |        |
|---|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|
| Umsatz                                    | 144,2 | 100,0% | 190,0  | 100,0% | 208,4  | 100,0% | 210,7 | 100,0% | 212,8 | 100,0% |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 13,0% |        | 31,8%  |        | 9,7%   |        | 1,1%  |        | 1,0%  |        |
| Umsatzkosten                              | 0,0   | 0,0%   | 0,0    | 0,0%   | 0,0    | -      | 0,0   | -      | 0,0   | -      |
| Veränderung zum Vorjahr                   | ---   |        | ---    |        | 0,0%   |        | 0,0%  |        | 0,0%  |        |
| Bruttoergebnis vom Umsatz                 | 144,2 | 100,0% | 190,0  | 100,0% | 208,4  | 100,0% | 210,7 | 100,0% | 212,8 | 100,0% |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 13,0% |        | 31,8%  |        | 9,7%   |        | 1,1%  |        | 1,0%  |        |
| Vertriebs- und Marketingkosten            | -7,3  | -5,1%  | -8,0   | -4,2%  | -10,4  | -5,0%  | -10,5 | -5,0%  | -10,6 | -5,0%  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 25,3% |        | 9,3%   |        | 30,2%  |        | 1,1%  |        | 1,0%  |        |
| Allgemeines und Verwaltung                | -7,9  | -5,5%  | -10,3  | -5,4%  | -11,3  | -5,4%  | -11,5 | -5,4%  | -11,6 | -5,4%  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 9,9%  |        | 30,9%  |        | 9,7%   |        | 1,1%  |        | 1,0%  |        |
| 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          | -4,9  | -3,4%  | -6,0   | -3,1%  | -8,0   | -3,8%  | -8,0  | -3,8%  | -8,0  | -3,8%  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 29,0% |        | 21,0%  |        | 33,6%  |        | 0,0%  |        | 0,0%  |        |
| EBITDA                                    | 124,1 | 86,0%  | 165,7  | 87,2%  | 178,7  | 85,7%  | 180,7 | 85,8%  | 182,7 | 85,8%  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 12,0% |        | 33,6%  |        | 7,8%   |        | 1,1%  |        | 1,1%  |        |
| Abschreibungen                            | 0,0   | 0,0%   | 0,0    | 0,0%   | 0,0    | 0,0%   | 0,0   | 0,0%   | 0,0   | 0,0%   |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 15,0% |        | -13,0% |        | 0,0%   |        | 0,0%  |        | 0,0%  |        |
| EBITA                                     | 124,0 | 86,0%  | 165,7  | 87,2%  | 178,7  | 85,7%  | 180,7 | 85,8%  | 182,6 | 85,8%  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 12,0% |        | 33,6%  |        | 7,8%   |        | 1,1%  |        | 1,1%  |        |
| 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                                      | 124,0 | 86,0%  | 165,7  | 87,2%  | 178,7  | 85,7%  | 180,7 | 85,8%  | 182,6 | 85,8%  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 12,0% |        | 33,6%  |        | 7,8%   |        | 1,1%  |        | 1,1%  |        |
| Finanzergebnis                            | -60,2 | -41,7% | -79,1  | -41,6% | -84,5  | -40,6% | -88,4 | -42,0% | -87,9 | -41,3% |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 7,7%  |        | 31,5%  |        | 6,9%   |        | 4,6%  |        | -0,5% |        |
| Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit  | 63,9  | 44,3%  | 86,6   | 45,6%  | 94,1   | 45,2%  | 92,3  | 43,8%  | 94,7  | 44,5%  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 16,4% |        | 35,5%  |        | 8,7%   |        | -1,9% |        | 2,6%  |        |
| Außerordentlicher Ertrag / Verlust        | 33,1  | 23,0%  | 41,8   | 22,0%  | 29,6   | 14,2%  | 29,9  | 14,2%  | 30,2  | 14,2%  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | ---   |        | 26,2%  |        | -29,1% |        | 1,0%  |        | 1,0%  |        |
| EBT                                       | 97,0  | 67,3%  | 128,4  | 67,6%  | 123,8  | 59,4%  | 122,2 | 58,0%  | 125,0 | 58,7%  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | >100% |        | 32,3%  |        | -3,6%  |        | -1,2% |        | 2,2%  |        |
| Steuern                                   | -15,2 | -10,5% | -35,0  | -18,4% | -37,1  | -17,8% | -36,7 | -17,4% | -37,5 | -17,6% |
| Veränderung zum Vorjahr                   | >100% |        | >100%  |        | 6,1%   |        | -1,2% |        | 2,2%  |        |
| Steuerquote                               | 15,7% |        | 27,2%  |        | 30,0%  |        | 30,0% |        | 30,0% |        |
| Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten       | 81,8  | 56,7%  | 93,4   | 49,2%  | 86,6   | 41,6%  | 85,6  | 40,6%  | 87,5  | 41,1%  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | >100% |        | 14,2%  |        | -7,2%  |        | -1,2% |        | 2,2%  |        |
| 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.)                        | 81,8  | 56,7%  | 93,4   | 49,2%  | 86,6   | 41,6%  | 85,6  | 40,6%  | 87,5  | 41,1%  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | >100% |        | 0,0%   |        | -7,2%  |        | -1,2% |        | 2,2%  |        |
| Anzahl der Aktien                         | 45,5  |        | 51,6   |        | 51,6   |        | 51,6  |        | 51,6  |        |
| EPS (in EUR)                              | 1,80  |        | 1,81   |        | 1,68   |        | 1,66  |        | 1,69  |        |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Deutsche EuroShop AG - Bilanz

| Aktiva (in Mio. EUR)                     | 2010         |               | 2011         |               | 2012e        |               | 2013e        |               | 2014e        |               |
|--|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>Langfristige Vermögensgegenstände</b> | <b>2.729</b> | <b>92,1%</b>  | <b>3.140</b> | <b>97,4%</b>  | <b>3.169</b> | <b>94,8%</b>  | <b>3.199</b> | <b>95,2%</b>  | <b>3.230</b> | <b>95,6%</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               | 23,9         | 0,8%          | 25,0         | 0,8%          | 25,0         | 0,7%          | 25,0         | 0,7%          | 25,0         | 0,7%          |
| sonstige langfristige Vermögenswerte     | 2.705        | 91,3%         | 3.115        | 96,6%         | 3.144        | 94,0%         | 3.174        | 94,4%         | 3.205        | 94,9%         |
| <b>Kurzfristige Vermögensgegenstände</b> | <b>234,2</b> | <b>7,9%</b>   | <b>85,3</b>  | <b>2,6%</b>   | <b>175,5</b> | <b>5,2%</b>   | <b>161,8</b> | <b>4,8%</b>   | <b>147,0</b> | <b>4,4%</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   | 3,5          | 0,1%          | 3,5          | 0,1%          | 3,5          | 0,1%          | 3,5          | 0,1%          | 3,5          | 0,1%          |
| Sonstige kfr. Vermögensgegenstände       | 165,0        | 5,6%          | 9,5          | 0,3%          | 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                          | 65,8         | 2,2%          | 72,3         | 2,2%          | 162,5        | 4,9%          | 148,8        | 4,4%          | 134,0        | 4,0%          |
| <b>Summe Aktiva</b>                      | <b>2.964</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.225</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.345</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.361</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.377</b> | <b>100,0%</b> |

| Passiva (in Mio. EUR)                       | 2010         |               | 2011         |               | 2012e        |               | 2013e        |               | 2014e        |               |
|---|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>Eigenkapital</b>                         | <b>1.250</b> | <b>42,2%</b>  | <b>1.473</b> | <b>45,7%</b>  | <b>1.503</b> | <b>44,9%</b>  | <b>1.529</b> | <b>45,5%</b>  | <b>1.554</b> | <b>46,0%</b>  |
| Eigenkapital (vor Dritten)                  | 1.250        | 42,2%         | 1.193        | 37,0%         | 1.223        | 36,6%         | 1.249        | 37,2%         | 1.274        | 37,7%         |
| Minderheitenanteile                         | 0,0          | 0,0%          | 280,1        | 8,7%          | 280,1        | 8,4%          | 280,1        | 8,3%          | 280,1        | 8,3%          |
| <b>Langfristiges Fremdkapital</b>           | <b>1.628</b> | <b>54,9%</b>  | <b>1.679</b> | <b>52,1%</b>  | <b>1.679</b> | <b>50,2%</b>  | <b>1.679</b> | <b>49,9%</b>  | <b>1.679</b> | <b>49,7%</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 | 1.227        | 41,4%         | 1.432        | 44,4%         | 1.432        | 42,8%         | 1.432        | 42,6%         | 1.432        | 42,4%         |
| Sonstige langfristige Verbindlichkeiten     | 400,7        | 13,5%         | 246,6        | 7,6%          | 246,6        | 7,4%          | 246,6        | 7,3%          | 246,6        | 7,3%          |
| <b>Kurzfristiges Fremdkapital</b>           | <b>86,2</b>  | <b>2,9%</b>   | <b>73,5</b>  | <b>2,3%</b>   | <b>163,5</b> | <b>4,9%</b>   | <b>153,5</b> | <b>4,6%</b>   | <b>143,5</b> | <b>4,2%</b>   |
| Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten | 61,1         | 2,1%          | 40,0         | 1,2%          | 130,0        | 3,9%          | 120,0        | 3,6%          | 110,0        | 3,3%          |
| Sonstige Rückstellungen kurzfr.             | 7,8          | 0,3%          | 15,0         | 0,5%          | 15,0         | 0,4%          | 15,0         | 0,4%          | 15,0         | 0,4%          |
| Verbindlich. aus Lieferung und Leistung     | 6,1          | 0,2%          | 3,5          | 0,1%          | 3,5          | 0,1%          | 3,5          | 0,1%          | 3,5          | 0,1%          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                  | 11,2         | 0,4%          | 15,0         | 0,5%          | 15,0         | 0,4%          | 15,0         | 0,4%          | 15,0         | 0,4%          |
| <b>Summe Passiva</b>                        | <b>2.964</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.225</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.345</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.361</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.377</b> | <b>100,0%</b> |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Deutsche EuroShop AG - Kapitalflussrechnung

| in Mio. EUR                                    | 2010          | 2011          | 2012e        | 2013e        | 2014e        |
|--|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettogewinn (ber.)                             | 81,8          | 93,4          | 86,6         | 85,6         | 87,5         |
| 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                     | -13,9         | 7,2           | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstiges                                      | -14,6         | -41,8         | -29,6        | -29,8        | -30,3        |
| <b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b> | <b>53,4</b>   | <b>58,8</b>   | <b>57,0</b>  | <b>55,7</b>  | <b>57,2</b>  |
| Änderung der Vorräte                           | 0,0           | 0,0           | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Änderung der Forderungen aus LuL               | -0,9          | 0,0           | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL         | 5,1           | -2,6          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Änderung des sonstigen Working Capitals        | -151,7        | 159,3         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Operativer Cash-flow</b>                    | <b>-94,2</b>  | <b>215,5</b>  | <b>57,0</b>  | <b>55,7</b>  | <b>57,2</b>  |
| Auszahlungen für Investitionen (Capex)         | -288,0        | -367,6        | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Auszahlungen für Akquisitionen                 | 0,0           | 0,0           | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Finanzanlagen                                  | 0,1           | -1,1          | 0,0          | 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>-287,8</b> | <b>-368,7</b> | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |
| <b>Freier Cash-flow</b>                        | <b>-382,0</b> | <b>-153,2</b> | <b>57,0</b>  | <b>55,7</b>  | <b>57,1</b>  |
| Kapitalmaßnahmen                               | 253,7         | 75,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Veränderung von Finanzverbindlichkeiten        | 166,2         | 184,0         | 90,0         | -10,0        | -10,0        |
| Erwerb von eigenen Aktien                      | 0,0           | 0,0           | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstiger Finanzierung-Cash-flow               | -9,7          | -154,1        | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Dividendenzahlungen                            | -46,3         | -56,8         | -56,8        | -59,4        | -62,0        |
| <b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>    | <b>363,9</b>  | <b>48,1</b>   | <b>33,2</b>  | <b>-69,4</b> | <b>-72,0</b> |
| Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel           | -18,2         | -105,1        | 90,2         | -13,7        | -14,8        |
| Auswirkungen von Wechselkursänderungen         | 2,0           | 0,0           | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Liquide Mittel zum Periodenbeginn              | 81,9          | 65,8          | 72,3         | 162,5        | 148,8        |
| Veränderung der liquiden Mittel insgesamt      | -16,2         | -105,1        | 90,2         | -13,7        | -14,8        |
| <b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>         | <b>65,8</b>   | <b>-39,3</b>  | <b>162,5</b> | <b>148,8</b> | <b>134,0</b> |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

| Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen       |           |           |        |        |        |
|---|-----------|-----------|--------|--------|--------|
|   | 2010      | 2011      | 2012e  | 2013e  | 2014e  |
| <b>Ergebniskennzahlen</b>               |           |           |        |        |        |
| EPS                                     | 1,80      | 1,81      | 1,68   | 1,66   | 1,69   |
| Buchwert je Aktie                       | 27,44     | 28,53     | 29,10  | 29,61  | 30,11  |
| Freier Cash-flow je Aktie               | -8,39     | -2,97     | 1,10   | 1,08   | 1,11   |
| Dividende je Aktie                      | 1,10      | 1,10      | 1,15   | 1,20   | 1,20   |
| <b>Bewertungskennzahlen</b>             |           |           |        |        |        |
| EV/Umsatz                               | 17,6      | 15,6      | 15,1   | 14,9   | 14,8   |
| EV/EBITDA                               | 20,5      | 17,9      | 17,6   | 17,4   | 17,3   |
| EV/EBIT                                 | 20,5      | 17,9      | 17,6   | 17,4   | 17,3   |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis                  | 16,1      | 13,8      | 16,9   | 17,1   | 16,7   |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis                | 1,1       | 0,9       | 1,0    | 1,0    | 0,9    |
| Dividendenrendite je Aktie              | 3,8%      | 4,4%      | 4,1%   | 4,2%   | 4,2%   |
| <b>Rentabilitätskennzahlen</b>          |           |           |        |        |        |
| EBITDA-Marge                            | 86,0%     | 87,2%     | 85,7%  | 85,8%  | 85,8%  |
| EBIT-Marge                              | 86,0%     | 87,2%     | 85,7%  | 85,8%  | 85,8%  |
| Nettoumsatzrendite                      | 56,7%     | 49,2%     | 41,6%  | 40,6%  | 41,1%  |
| Return on capital employed (ROCE)       | 4,9%      | 5,6%      | 5,8%   | 5,9%   | 5,9%   |
| <b>Produktivitätskennzahlen</b>         |           |           |        |        |        |
| Kapitalumschlag                         | 18,9      | 16,5      | 15,2   | 15,2   | 15,2   |
| Operating Leverage                      | 0,9       | 1,1       | 0,8    | 1,0    | 1,0    |
| Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)            | 24.032    | 31.663    | 34.733 | 35.112 | 35.475 |
| EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)              | 20.672    | 27.610    | 29.776 | 30.115 | 30.440 |
| Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)        | 0,0       | 0,0       | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| <b>Finanzkennzahlen</b>                 |           |           |        |        |        |
| Eigenkapitalquote                       | 42,2%     | 45,7%     | 44,9%  | 45,5%  | 46,0%  |
| Nettofinanzverbind.                     | 1.222     | 1.400     | 1.400  | 1.403  | 1.408  |
| Nettofinanzverbind./ Eigenkapital       | 97,8%     | 95,0%     | 93,1%  | 91,8%  | 90,6%  |
| Zinsdeckung                             | 2,3       | 2,6       | 2,6    | 2,4    | 2,5    |
| Nettofinanzverbind./ EBITDA             | 9,85      | 8,45      | 7,83   | 7,77   | 7,71   |
| Working Capital                         | -2,7      | 0,0       | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| Veränderung Working Capital             | -4,2      | 2,7       | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| WC / Umsatz                             | -1,8%     | 0,0%      | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| Lagerdauer (Tage)                       | 0         | 0         | 0      | 0      | 0      |
| Inkassoperiode (Tage)                   | 9         | 7         | 6      | 6      | 6      |
| Zahlungsziel Lieferanten (Tage)         | 16        | 7         | 6      | 6      | 6      |
| Geldumschlag (Tage)                     | -7        | 0         | 0      | 0      | 0      |
| Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen | 12.520,96 | 18.378,00 | 1,00   | 1,00   | 1,00   |
| <b>Sonstige Kennzahlen</b>              |           |           |        |        |        |
| CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)            | 14,6%     | 18,1%     | 17,8%  | 13,5%  | 3,9%   |
| CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)              | 16,5%     | 19,1%     | 17,3%  | 13,4%  | 3,3%   |
| CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)   | -4,6%     | 10,7%     | 36,1%  | 1,5%   | -2,2%  |
| Ausschüttungsquote                      | 61,2%     | 60,8%     | 68,5%  | 72,4%  | 70,8%  |
| Freier Cash-flow                        | -382,0    | -153,2    | 57,0   | 55,7   | 57,1   |
| Free Cash-flow-Rendite                  | -28,9%    | -11,9%    | 3,9%   | 3,8%   | 3,9%   |

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  |
|----------------------------|---------------------|--------------|-----------|
| 07.05.2012                 | 27,12 EUR           | Halten       | 29,50 EUR |
| 12.03.2012                 | 26,40 EUR           | Kaufen       | 29,50 EUR |
| 08.11.2011                 | 26,28 EUR           | Kaufen       | 29,00 EUR |
| 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 |
| 19.05.2011                 | 28,37 EUR           | Halten       | 30,00 EUR |

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.04.2012):

| Anlageurteil      | Basis: alle analysierten Werte | Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen |
|-------------------|--------------------------------|---|
| Kaufen            | 61,9%                          | 50,0%   |
| Halten            | 24,8%                          | 50,0%   |
| Verkaufen         | 13,3%                          | 0,0%  |
| 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          |

- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Designated Sponsors für Aktien dieser Gesellschaft.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- 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.  
16 Mai 2012

**HEAD OF FINANCIAL MARKETS**

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**

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

**EQUITY**

Ralf Menzel  
Fon + 49 (0)211 4952-282  
ralf.menzel@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, CIAA, 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, CIAA, CEFA  
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

Theresa Dick  
Fon + 49 (0)211 4952-289  
theresa.dick@bankhaus-lampe.de

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

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

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

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

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

Gordon Schönell, CIAA, 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

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

Elke Röhlings-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