



Deutsche EuroShop AG

NORDERSTEDT UND NIEDRIGERE ZINSEN

Halten – Kursziel 33,00 EUR

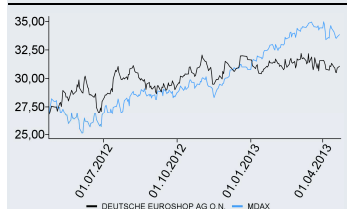
(Halten – Kursziel 33,00 EUR)

23.04.2013

Schlusskurs 22.04.2013 (ETR)	31,06 EUR
Bloomberg	DEQ GY
WKN	748020
Branche	Immobilien

Kursperformance

52 Wochen Hoch	32,17 EUR
52 Wochen Tief	26,81 EUR
Relativ zu	MDAX
YTD	-11,7 %
1 Monat	-0,3 %
3 Monate	-4,1 %
12 Monate	-10,3 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2013)	3.029
Marktkapital (Mio. EUR)	1.676
Anzahl der Aktien (Mio.)	53,9
Streubesitz	81,7%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR)	3,7

Hauptaktionäre:

Familie Otto	15,9 %
BlackRock	3,0 %
Hertie Stiftung	3,0 %

Nächster Termin:

Jahreszahlen	26.04.2013
--------------	------------

Änderungen im Modell:

	Umsatz	EBIT	EPS
12e	---	---	---
13e	---	---	---
14e	---	---	---

Dr. Georg Kanders, Analyst
 Telefon: +49 (211) 4952-718
 georg.kanders@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

Deutsche Euroshop ist ein Immobilienbestandshalter, der über ein Shoppingcenter-Portfolio im Wert von rund 3,8 Mrd. € verfügt. Das Unternehmen wurde auf unserer Deutschlandkonferenz durch das IR-Team Patrick Kiss und Nicolas Lissner vertreten.

WEITERES WACHSTUM MÖGLICH

Bei den Investorengesprächen wurden folgende Punkte hervorgehoben:

- Auch wenn beim aktuellen Preisniveau Neuerwerbungen wenig wahrscheinlich erscheinen, gibt es dennoch Wachstumsmöglichkeiten:
 - Es bestehen Erweiterungsmöglichkeiten in den drei Shopping Centern in Danzig, Wuppertal und Hamburg-Harburg. Die Realisierung könnte sich aber wegen der einzuholenden Genehmigungen und des noch teilweise notwendigen Ankaufs von Grundstücken bis 2017 hinziehen.
 - Es besteht auch die Möglichkeit, die Anteile an den Shopping Centern in Dresden und Pecz auf 100% aufzustocken.
- Die Refinanzierungskosten sind durch Refinanzierungen im Volumen von 104 Mio. € um 40 Bp auf 4,16% zurückgegangen. Die Zinsen des umfinanzierten Volumens liegen mit 3,02% (10 Jahre) um 281 Bp niedriger.
- Die Dividende dürfte mindestens auf dem Vorjahresniveau bleiben. Wahrscheinlich ist allerdings eine Erhöhung, wobei auch der aktuelle Konsens (Bloomberg) von 1,15 € je Aktie übertroffen werden könnte. Die Ausschüttung wird aber erstmals nicht mehr vollständig steuerfrei sein.

SCHUB IN 2013

EuroShop hat für 2013 und 2014 eine recht konkrete Guidance vorgelegt. So soll der FFO je Aktie um rund 20% auf 1,99–2,03 € steigen und sich 2014 um weitere 2 % auf 2,03–2,07 € je Aktie erhöhen. Beim Ergebnis vor Steuern und Bewertung wird eine Steigerung um 18% für 2013 und um 4% für 2014 prognostiziert. Mieteinnahmen und EBIT werden durch Änderungen in der Rechnungslegung, die die Dekonsolidierung einiger Shopping Center erfordert, verzerrt. Auf vergleichbarer Basis rechnet EuroShop mit einer Steigerung von 9% bzw. 3% bei den Mieteinnahmen und um 13% bzw. 3% beim EBIT.

NIEDRIGE RISIKOPRÄMIE GERECHTFERTIGT

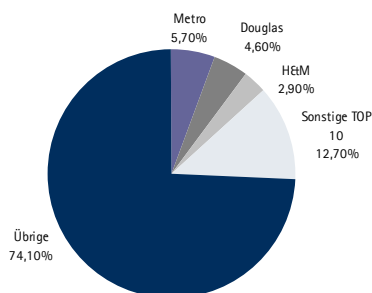
Angesichts der konservativen Bewertung der Immobilien halten wir die im Kursziel von 33 € implizite niedrige "Risikoprämie" von rund 5% bezogen auf das Immobilienvermögen für gerechtfertigt. Es bleibt bei unserer Empfehlung, die Aktie zu halten.

in Mio. EUR	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	144,2	190,0	211,2	171,3	175,2
FFO	---	85,0	87,3	108,7	111,8
FFO-Marge	---	44,7%	41,3%	63,5%	63,8%
Nettofinanzverbind.	1.222	1.400	1.494	1.116	1.064
Freier Cash-flow	-382,0	-153,2	-103,0	443,4	94,0
EPS (in EUR)	1,80	1,81	2,39	1,92	1,94
DPS (in EUR)	1,10	1,10	1,15	1,30	1,35
Dividendenrendite	3,8%	4,4%	3,6%	4,2%	4,3%
EV/Umsatz	17,6	15,6	16,5	17,7	17,1
EV/EBIT	20,5	17,9	19,3	20,3	19,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis	16,1	13,8	13,3	16,2	16,0

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

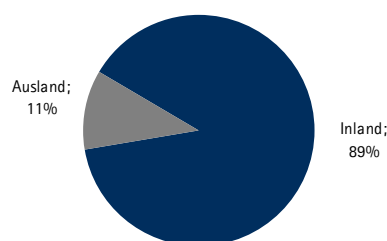
UNTERNEHMENS PORTRÄT

TOP Mieter (2012)

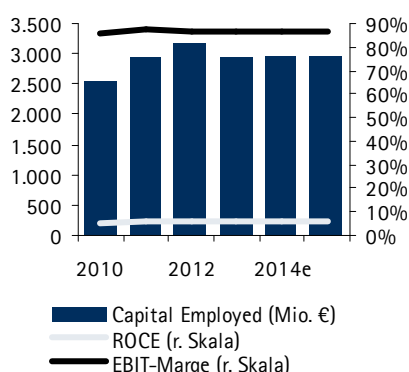


Quelle: Unternehmensangaben

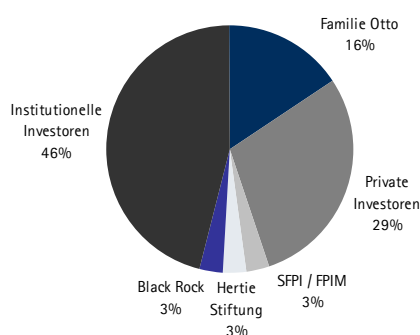
Regionale Umsatzverteilung (2012)



Quelle: Unternehmensangaben



Quelle: Unternehmensangaben, BHL Schätzungen
Aktionärstruktur (Stand 2012)



Quelle: Unternehmensangaben

GESCHÄFTSMODELL

Die Deutsche Euroshop AG mit Sitz in Hamburg investiert als einzige deutsche Immobilienaktiengesellschaft ausschließlich in Shopping Center. Zurzeit umfasst das Beteiligungsportfolio 20 Einkaufszentren in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn. Der Marktwert der Engagements beläuft sich auf 3,8 Mrd. €. Alle Shopping Center werden von der ECE verwaltet, dem führenden Verwalter von Shopping Centern in Europa. EuroShop selbst ist mit sechs Mitarbeitern äußerst schlank aufgestellt. 2012 wurde bei einem Umsatz von 211 Mio. € ein EBIT von 181 Mio. € generiert.

WACHSTUMSTREIBER

- Zukauf von weiteren Shopping Centern; dies ist aber mit einer Kapitalerhöhung verbunden
- Mietwachstum in den Shopping Centern im Bestand durch indexierte Mietverträge
- Erweiterungen der Shopping Center im Bestand; Möglichkeiten bestehen in Hamburg-Harburg, Wuppertal und Danzig
- Erhöhung des Anteilbesitzes an nicht vollständig im Eigentum befindlichen Centern (Dresden, Pecs)

RENTABILITÄT

Die Deutsche EuroShop AG verdient ihr Geld mit der Vermietung von Shopping Centern. Aktuell beträgt die Nettoanfangsrendite im Portfolio 5,98%. Die durchschnittliche Verzinsung ist auf 4,16%, zurückgegangen, sodass sich der Vorteil durch Einsatz von Fremdmitteln weiter verbessert hat. Durch die geringen Overhead-Kosten bleibt ein Großteil des erwirtschafteten Cash-flow dem Aktionär erhalten.

Die Gesellschaft finanziert Zukäufe mit einem Eigenkapitalanteil von ca. 50%, wodurch das Unternehmen auf der Finanzierungsseite sehr konservativ aufgestellt ist. Gleichzeitig ist die Deutsche Euroshop mit dieser Strategie darauf angewiesen, bei Zukäufen Kapitalerhöhungen (2012 auch Wandelanleihe) durchzuführen, was bisher kein Problem darstellte.

MANAGEMENT

CEO : Claus-Matthias Böge
CFO: Olaf G. Borkers

AKTUELLE EREIGNISSE

- Management sucht Lösungen, um die Gewerbesteuerpflicht zu reduzieren
- Erwerb des Herold-Centers Norderstedt (bei Hamburg)

HAUPTWETTBEWERBER

in Mio. € (Stand 2012)	Umsatz	EBIT	Market Cap
Corio N.V. REIT	476	365	3.487
Eurocommercial Properties N.V.	163	127	1.209
Unibail-Rodamco SE	1.318	1.329	17.712

Quelle: FactSet, 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%	211,2	100,0%	171,3	100,0%	175,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	13,0%		31,8%		11,2%		-18,9%		2,3%	
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%	211,2	100,0%	171,3	100,0%	175,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	13,0%		31,8%		11,2%		-18,9%		2,3%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-7,3	-5,1%	-8,0	-4,2%	-10,8	-5,1%	-8,8	-5,1%	-8,5	-4,8%
Veränderung zum Vorjahr	25,3%		9,3%		35,0%		-18,9%		-3,4%	
Allgemeines und Verwaltung	-7,9	-5,5%	-10,3	-5,4%	-11,0	-5,2%	-8,8	-5,1%	-9,0	-5,1%
Veränderung zum Vorjahr	9,9%		30,9%		6,5%		-20,2%		2,7%	
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%	-8,4	-4,0%	-4,8	-2,8%	-4,8	-2,7%
Veränderung zum Vorjahr	29,0%		21,0%		40,6%		-43,4%		0,0%	
EBITDA	124,1	86,0%	165,7	87,2%	181,0	85,7%	149,0	87,0%	153,0	87,3%
Veränderung zum Vorjahr	12,0%		33,6%		9,3%		-17,7%		2,7%	
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%	181,0	85,7%	149,0	87,0%	153,0	87,3%
Veränderung zum Vorjahr	12,0%		33,6%		9,3%		-17,7%		2,7%	
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%	181,0	85,7%	149,0	87,0%	153,0	87,3%
Veränderung zum Vorjahr	12,0%		33,6%		9,3%		-17,7%		2,7%	
Finanzergebnis	-60,2	-41,7%	-79,1	-41,6%	-84,6	-40,0%	-35,4	-20,7%	-35,1	-20,0%
Veränderung zum Vorjahr	7,7%		31,5%		6,9%		-58,1%		-1,1%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	63,9	44,3%	86,6	45,6%	96,5	45,7%	113,6	66,3%	118,0	67,3%
Veränderung zum Vorjahr	16,4%		35,5%		11,4%		17,7%		3,9%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	33,1	23,0%	41,8	22,0%	7,2	3,4%	22,2	12,9%	20,8	11,9%
Veränderung zum Vorjahr	---		26,2%		-82,8%		>100%		-5,9%	
EBT	97,0	67,3%	128,4	67,6%	103,7	49,1%	135,7	79,2%	138,8	79,2%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		32,3%		-19,3%		30,9%		2,3%	
Steuern	-15,2	-10,5%	-35,0	-18,4%	20,1	9,5%	-32,0	-18,7%	-33,9	-19,4%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		>100%		---		---		6,1%	
Steuerquote	15,7%		27,2%		-19,4%		23,6%		24,5%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	81,8	56,7%	93,4	49,2%	123,8	58,6%	103,7	60,5%	104,9	59,8%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		14,2%		32,6%		-16,2%		1,1%	
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%	123,8	58,6%	103,7	60,5%	104,9	59,8%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		0,0%		32,6%		-16,2%		1,1%	
Anzahl der Aktien	45,5		51,6		53,9		53,9		53,9	
EPS (in EUR)	1,80		1,81		2,39		1,92		1,94	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Langfristige Vermögensgegenstände	2.729	92,1%	3.140	97,4%	3.365	94,8%	2.978	96,0%	3.000	94,6%
Sachanlagen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	3.300	93,0%	2.513	81,0%	2.533	79,9%
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%	64,6	1,8%	465,6	15,0%	466,6	14,7%
sonstige langfristige Vermögenswerte	2.705	91,3%	3.115	96,6%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	234,2	7,9%	85,3	2,6%	183,7	5,2%	123,8	4,0%	169,9	5,4%
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%	5,6	0,2%	5,6	0,2%	5,6	0,2%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	165,0	5,6%	9,5	0,3%	15,3	0,4%	15,3	0,5%	15,3	0,5%
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%	162,8	4,6%	102,9	3,3%	149,0	4,7%
Summe Aktiva	2.964	100,0%	3.225	100,0%	3.549	100,0%	3.102	100,0%	3.170	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Eigenkapital	1.250	42,2%	1.473	45,7%	1.608	45,3%	1.603	51,7%	1.649	52,0%
Eigenkapital (vor Dritten)	1.250	42,2%	1.193	37,0%	1.323	37,3%	1.365	44,0%	1.400	44,2%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	280,1	8,7%	284,2	8,0%	238,0	7,7%	249,0	7,9%
Langfristiges Fremdkapital	1.628	54,9%	1.679	52,1%	1.744	49,1%	1.358	43,8%	1.386	43,7%
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%	1.527	43,0%	1.144	36,9%	1.144	36,1%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	400,7	13,5%	246,6	7,6%	217,6	6,1%	214,7	6,9%	242,5	7,6%
Kurzfristiges Fremdkapital	86,2	2,9%	73,5	2,3%	197,2	5,6%	140,7	4,5%	135,2	4,3%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	61,1	2,1%	40,0	1,2%	130,6	3,7%	75,1	2,4%	69,6	2,2%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	7,8	0,3%	15,0	0,5%	13,8	0,4%	12,8	0,4%	12,8	0,4%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	6,1	0,2%	3,5	0,1%	2,8	0,1%	2,8	0,1%	2,8	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	11,2	0,4%	15,0	0,5%	49,9	1,4%	49,9	1,6%	49,9	1,6%
Summe Passiva	2.964	100,0%	3.225	100,0%	3.549	100,0%	3.102	100,0%	3.170	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Nettogewinn (ber.)	81,8	93,4	123,8	103,7	104,9
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	-1,2	-1,0	0,0
Sonstiges	-14,6	-41,8	-33,8	-68,3	-9,9
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	53,4	58,8	88,8	34,4	95,0
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-0,9	0,0	-2,1	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	5,1	-2,6	-0,7	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-151,7	159,3	29,1	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	-94,2	215,5	115,1	34,4	95,0
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-288,0	-367,6	-178,5	810,0	0,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,1	-1,1	-39,6	-401,0	-1,0
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
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-287,8	-368,7	-218,2	409,0	-1,0
Freier Cash-flow	-382,0	-153,2	-103,0	443,4	94,0
Kapitalmaßnahmen	253,7	75,0	65,3	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	166,2	184,0	185,1	-438,5	-5,5
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-9,7	-39,9	0,0	-2,8	27,7
Dividendenzahlungen	-46,3	-59,3	-56,8	-62,0	-70,1
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	363,9	159,8	193,6	-503,3	-47,9
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-18,2	6,6	90,5	-59,9	46,1
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	81,9	65,8	72,3	162,8	102,9
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-16,2	6,6	90,5	-59,9	46,1
Liquide Mittel zum Periodenende	65,8	72,3	162,8	102,9	149,0

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Ergebniskennzahlen					
EPS	1,80	1,81	2,39	1,92	1,94
Buchwert je Aktie	27,44	28,53	29,80	29,72	30,56
Freier Cash-flow je Aktie	-8,39	-2,97	-1,91	8,22	1,74
Dividende je Aktie	1,10	1,10	1,15	1,30	1,35
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	17,6	15,6	16,5	17,7	17,1
EV/EBITDA	20,5	17,9	19,3	20,3	19,5
EV/EBIT	20,5	17,9	19,3	20,3	19,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis	16,1	13,8	13,3	16,2	16,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1	0,9	1,1	1,0	1,0
Dividendenrendite	3,8%	4,4%	3,6%	4,2%	4,3%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	86,0%	87,2%	85,7%	87,0%	87,3%
EBIT-Marge	86,0%	87,2%	85,7%	87,0%	87,3%
Nettoumsatzrendite	56,7%	49,2%	58,6%	60,5%	59,8%
Return on capital employed (ROCE)	4,9%	5,6%	5,5%	5,3%	5,3%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	18,9	16,5	15,9	17,4	17,1
Operating Leverage	0,9	1,1	0,8	0,9	1,2
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	24.032	31.663	35.205	28.550	29.208
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	20.672	27.610	30.170	24.833	25.502
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	42,2%	45,7%	45,3%	51,7%	52,0%
Nettofinanzverbind.	1.222	1.400	1.494	1.116	1.064
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	97,8%	95,0%	93,0%	69,6%	64,6%
Zinsdeckung	2,3	2,6	2,5	3,1	3,2
Nettofinanzverbind./ EBITDA	9,85	8,45	8,25	7,49	6,95
Working Capital	-2,7	0,0	2,8	2,8	2,8
Veränderung Working Capital	-4,2	2,7	2,8	0,0	0,0
WC / Umsatz	-1,8%	0,0%	1,3%	1,6%	1,6%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	9	7	10	12	12
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	16	7	5	6	6
Geldumschlag (Tage)	-7	0	5	6	6
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	12.520,96	18.378,00	8.925,15	-40.499,00	1,00
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	14,6%	18,1%	18,3%	5,9%	-2,7%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	16,5%	19,1%	17,8%	6,3%	-2,6%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	-4,6%	10,7%	53,3%	8,2%	3,9%
Ausschüttungsquote	61,2%	60,8%	48,2%	67,6%	69,5%
Freier Cash-flow	-382,0	-153,2	-103,0	443,4	94,0
Free Cash-flow-Rendite	-28,9%	-11,9%	-6,0%	26,5%	5,6%

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 ist, 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
19.12.2012	31,35 EUR	Halten	33,00 EUR
15.08.2012	30,05 EUR	Halten	31,00 EUR
16.05.2012	28,36 EUR	Halten	30,00 EUR
07.05.2012	27,12 EUR	Halten	29,50 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.04.2013):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	56,1%	75,0%
Halten	32,7%	25,0%
Verkaufen	11,2%	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	---

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 sind Designated Sponsors für Aktien dieser Gesellschaft.
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.
23 April 2013

HEAD OF FINANCIAL MARKETS

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

HEAD OF 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

Udo Bodewig
Fon + 49 (0)211 4952-863
udo.bodewig@bankhaus-lampe.de

Charlotte Craigie (London)
Fon + 44 (0)203 405 3299
cc@lampe-capital.com

Frank Habbig
Fon + 49 (0)211 4952-868
frank.habbig@bankhaus-lampe.de

Guido Rohlfing
Fon + 49 (0)211 4952-832
guido.rohlfing@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

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

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

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

RESEARCH

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

Götz Fischbeck, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-677
goetz.fischbeck@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

Neil Smith, ACA
Fon + 49 (0)211 4952-478
neil.smith@bankhaus-lampe.de

RESEARCH & SALES SUPPORT

Claus Kampermann
Fon + 49 (0)211 4952-476
claus.kampermann@bankhaus-lampe.de

Ian Pulham
Fon + 49 (0)211 4952-713
ian.pulham@bankhaus-lampe.de

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

BANKHAUS LAMPE RESEARCH

Jägerhofstraße 10 | 40479 Düsseldorf | research@bankhaus-lampe.de | Fon + 49 (0)211 4952-678 | Fax + 49(0)211 4952-49

CAPITAL MARKET ANALYSIS

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

Frank Albrecht
Fon + 49 (0)211 4952-830
frank.albrecht@bankhaus-lampe.de

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

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

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

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

Nils Christoph Becker
Fon + 49 (0)211 4952-869
nils.christoph.becker@bankhaus-lampe.de

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

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

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

Dr. Karsten Iltgen
Fon + 49 (0)211 4952-351
karsten.iltgen@bankhaus-lampe.de

Andreas Schäfer, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-819
andreas.schaefer@bankhaus-lampe.de

Wolfgang Specht, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-637
wolfgang.specht@bankhaus-lampe.de

Stephanie Berghaeuser
Fon + 49 (0)211 4952-678
stephanie.berghaeuser@bankhaus-lampe.de

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

EQUITY STRATEGY

Martin Gilles
Fon + 49 (0)211 4952-841
martin.gilles@bankhaus-lampe.de

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

William Casement (London)
Fon + 44 (0)203 405 3297
wc@lampe-capital.com

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

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

Brigitte Vigener
Fon + 49 (0)211 4952-834
brigitte.viegenger@bankhaus-lampe.de

John Blackley
Fon + 44 (0)203 405 3298
jb@lampe-capital.com

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

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

Michael Gorny
Fon + 49 (0)211 4952-969
michael.gorny@bankhaus-lampe.de

Georg Kanders, Investmentanalyst DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-718
georg.kanders@bankhaus-lampe.de

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

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