



Deutsche EuroShop AG

OPERATIV GUT UNTERWEGS

Halten – Kursziel 34,00 EUR

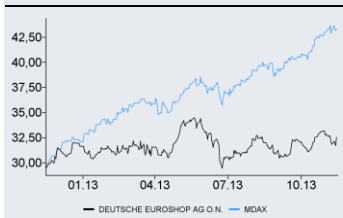
(Halten – Kursziel 33,00 EUR)

15.11.2013

Schlusskurs 14.11.2013
(ETR) 32,53 EUR
Bloomberg DEQ GY
WKN 748020
Branche Immobilien

Kursperformance

52 Wochen Hoch 34,48 EUR
52 Wochen Tief 29,45 EUR
Relativ zu MDAQ
YTD -32,2 %
1 Monat -2,1 %
3 Monate -7,6 %
12 Monate -34,9 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2013) 3.365
Marktkapital (Mio. EUR) 1.755
Anzahl der Aktien (Mio.) 53,9
Streubesitz 81,7%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR) 2,5

Hauptaktionäre:

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

Nächster Termin:

Jahreszahlen 25.04.2014

Änderungen im Modell:

	Umsatz	EBIT	EPS
13e	0,4%	0,7%	9,0%
14e	0,4%	0,8%	-1,7%
15e	0,4%	0,9%	-1,9%

Deutsche EuroShop hat für Q3 operativ leicht besser als erwartete Zahlen vorgelegt. Zusammen mit dem Gewinn von 15,7 Mio. €, der durch den Verkauf der Beteiligung an der Breslauer Einkaufsgalerie Galeria Dominikanska erzielt werden konnte, nehmen wir dies zum Anlass, das Kursziel um 1 € auf 34 € zu erhöhen. Es bleibt allerdings bei unserer Empfehlung Halten.

Q3 OPERATIV LEICHT BESSER ALS ERWARTET

Deutsche EuroShop hat in Q3 leicht höher als erwartete Mieteinnahmen erzielen können. Da zusätzlich Umsatzmieten vereinnahmt werden, sollten die Mieteinnahmen in Q4 höher liegen als im abgelaufenen Quartal. Auf der Kostenseite war EuroShop ebenfalls leicht besser als von uns erwartet unterwegs, so dass der FFO 1,5 Mio. € über unseren Schätzungen lag.

Die Deutsche EuroShop hat in Verbindung mit den Q3-Zahlen die Guidance für den FFO je Aktie angesichts niedriger zu zahlender Steuern leicht erhöht auf eine Bandbreite von 2,06 € bis 2,09 € (vorher 1,99 € bis 2,03 €). Unsere bisherige Schätzung (2,07 €) lag bereits in der jetzt avisierten neuen Bandbreite. Angesichts der besser als erwarteten Entwicklung in Q3 heben wir unsere Schätzung auf den oberen Rand der Guidance (2,09 €) an. Für 2014/15 erwarten wir jetzt mit 2,18 € und 2,26 € jeweils 0,01 € mehr im FFO/Aktie als bislang.

Wir haben aber die Erwartungen an Bewertungsgewinne aufgrund der äußerst konservativen Bewertungsmethodik zurückgeschraubt, so dass sich beim Nettoergebnis 2014 und 2015 sogar leichte Reduzierungen der Schätzungen ergeben.

Deutsche EuroShop [Mio. €]	BHL				BHL			
	Q3 2013	Q3 2013e	Q3 2012	% yoy	9M 2013	9M 2013e	9M 2012	% yoy
Mieteinnahmen	49,3	48,8	39,2	25,8%	138,2	137,6	117,0	18,1%
EBIT	43,2	42,3	34,1	>100%	120,5	119,5	101,0	>100%
EBIT-Marge	87,6%	86,7%	87,0%	0,6 PP	87,2%	86,8%	86,3%	0,9 PP
FFO	29,9	28,5	23,4	27,8%	85,1	83,7	69,8	21,9%
FFO-Marge	60,6%	58,4%	59,7%	1 PP	61,6%	60,8%	59,7%	1,9 PP
Nettoerg. (nach Mind.)	35,4	36,5	17,4	>100%	77,2	78,3	49,9	54,7%
FFOpS [€]	0,56	0,53	0,45	24,4%	1,58	1,55	1,35	17,0%

Source: Unternehmen, Bankhaus Lampe Research

KURSZIEL STEIGT AUF 34 €

Wir erhöhen unser Kursziel auf 34 €. Dies ergibt sich aus unserem auf implizite Bewertungsreserven im Immobilienvermögen abstellenden Bewertungsmodell. Angesichts der konservativen Immobilienbewertung bei der Deutschen EuroShop und der hohen Qualität des Immobilienbestandes sowie der soliden Bilanz halten wir für das Unternehmen eine vergleichsweise niedrige Risikoprämie von 6% auf Basis unserer Schätzungen für 2015 für gerechtfertigt. Es bleibt allerdings bei der Empfehlung Halten, da das Potenzial zum Kursziel weniger als 10% beträgt.

in Mio. EUR	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	190,0	211,2	188,5	201,1	204,3
FFO	85,0	86,4	112,6	117,5	121,7
FFO-Marge	44,7%	40,9%	59,7%	58,5%	59,6%
Nettofinanzverbind.	1.400	1.490	1.367	1.320	1.274
Freier Cash-flow	-153,2	-111,8	205,8	94,9	99,4
EPS (in EUR)	1,81	2,37	2,15	1,96	1,93
DPS (in EUR)	1,10	1,20	1,40	1,50	1,55
Dividendenrendite	4,4%	3,8%	4,3%	4,6%	4,8%
EV/Umsatz	15,6	16,5	17,9	16,6	16,2
EV/EBIT	17,9	19,2	20,5	18,9	18,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis	13,8	13,3	15,1	16,6	16,8

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

KENNZAHLEN

Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2011		2012		2013e		2014e		2015e	
Umsatz	190,0	100,0%	211,2	100,0%	188,5	100,0%	201,1	100,0%	204,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	31,8%		11,2%		-10,8%		6,7%		1,6%	
Umsatzkosten	0,0	0,0%	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Veränderung zum Vorjahr	---		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	190,0	100,0%	211,2	100,0%	188,5	100,0%	201,1	100,0%	204,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	31,8%		11,2%		-10,8%		6,7%		1,6%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-8,0	-4,2%	-11,3	-5,3%	-9,7	-5,2%	-10,3	-5,1%	-10,5	-5,1%
Veränderung zum Vorjahr	9,3%		40,7%		-13,4%		6,1%		1,1%	
Allgemeines und Verwaltung	-10,3	-5,4%	-10,5	-5,0%	-9,3	-4,9%	-9,9	-4,9%	-10,0	-4,9%
Veränderung zum Vorjahr	30,9%		2,1%		-11,7%		6,1%		1,1%	
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	-6,0	-3,1%	-8,4	-4,0%	-5,2	-2,7%	-4,9	-2,4%	-5,0	-2,4%
Veränderung zum Vorjahr	21,0%		40,6%		-38,7%		-5,8%		2,1%	
EBITDA	165,7	87,2%	181,0	85,7%	164,3	87,2%	176,0	87,5%	178,9	87,6%
Veränderung zum Vorjahr	33,6%		9,3%		-9,2%		7,1%		1,6%	
Abschreibungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	-13,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBITA	165,7	87,2%	181,0	85,7%	164,3	87,2%	176,0	87,5%	178,9	87,6%
Veränderung zum Vorjahr	33,6%		9,3%		-9,2%		7,1%		1,6%	
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	165,7	87,2%	181,0	85,7%	164,3	87,2%	176,0	87,5%	178,9	87,6%
Veränderung zum Vorjahr	33,6%		9,3%		-9,2%		7,1%		1,6%	
Finanzergebnis	-79,1	-41,6%	-85,4	-40,4%	-32,9	-17,5%	-52,2	-26,0%	-50,7	-24,8%
Veränderung zum Vorjahr	31,5%		8,0%		-61,4%		58,6%		-2,9%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	86,6	45,6%	95,6	45,3%	131,3	69,7%	123,7	61,5%	128,1	62,7%
Veränderung zum Vorjahr	35,5%		10,5%		37,4%		-5,8%		3,6%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	41,8	22,0%	8,5	4,0%	12,7	6,7%	16,1	8,0%	9,7	4,8%
Veränderung zum Vorjahr	26,2%		-79,7%		49,0%		27,1%		-39,7%	
EBT	128,4	67,6%	104,1	49,3%	144,0	76,4%	139,8	69,5%	137,8	67,5%
Veränderung zum Vorjahr	32,3%		-18,9%		38,3%		-2,9%		-1,4%	
Steuern	-35,0	-18,4%	19,0	9,0%	-27,9	-14,8%	-34,0	-16,9%	-33,6	-16,4%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		---		---		21,8%		-1,3%	
Steuerquote	27,2%		-18,2%		19,4%		24,3%		24,4%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	93,4	49,2%	123,1	58,3%	116,1	61,6%	105,8	52,6%	104,3	51,0%
Veränderung zum Vorjahr	14,2%		31,8%		-5,7%		-8,8%		-1,5%	
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.)	93,4	49,2%	123,1	58,3%	116,1	61,6%	105,8	52,6%	104,3	51,0%
Veränderung zum Vorjahr	14,2%		0,0%		-5,7%		-8,8%		-1,5%	
Anzahl der Aktien	51,6		53,9		53,9		53,9		53,9	
EPS (in EUR)	1,81		2,37		2,15		1,96		1,93	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2011		2012		2013e		2014e		2015e	
Langfristige Vermögensgegenstände	3.140	97,4%	3.365	94,8%	3.219	98,6%	3.236	97,4%	3.247	97,7%
Sachanlagen	0,0	0,0%	3.330	93,8%	2.901	88,9%	2.917	87,8%	2.927	88,1%
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte	25,0	0,8%	34,7	1,0%	317,7	9,7%	318,7	9,6%	319,7	9,6%
sonstige langfristige Vermögenswerte	3.115	96,6%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	85,3	2,6%	183,7	5,2%	44,7	1,4%	86,4	2,6%	76,5	2,3%
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%	4,7	0,1%	4,7	0,1%	4,7	0,1%	4,7	0,1%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	9,5	0,3%	11,5	0,3%	11,5	0,4%	11,5	0,3%	11,5	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	72,3	2,2%	167,5	4,7%	28,5	0,9%	70,2	2,1%	60,3	1,8%
Summe Aktiva	3.225	100,0%	3.549	100,0%	3.264	100,0%	3.322	100,0%	3.323	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2011		2012		2013e		2014e		2015e	
Eigenkapital	1.473	45,7%	1.606	45,3%	1.616	49,1%	1.663	49,5%	1.703	50,5%
Eigenkapital (vor Dritten)	1.193	37,0%	1.322	37,2%	1.373	41,7%	1.404	41,8%	1.427	42,3%
Minderheitenanteile	280,1	8,7%	284,2	8,0%	243,1	7,4%	259,3	7,7%	275,7	8,2%
Langfristiges Fremdkapital	1.679	52,1%	1.695	47,8%	1.484	45,1%	1.512	45,0%	1.489	44,2%
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	1.432	44,4%	1.463	41,2%	1.257	38,2%	1.257	37,4%	1.207	35,8%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	246,6	7,6%	231,8	6,5%	226,6	6,9%	254,5	7,6%	281,6	8,4%
Kurzfristiges Fremdkapital	73,5	2,3%	247,9	7,0%	191,4	5,8%	185,9	5,5%	180,3	5,3%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	40,0	1,2%	194,1	5,5%	138,6	4,2%	133,1	4,0%	127,6	3,8%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	15,0	0,5%	37,3	1,1%	36,3	1,1%	36,3	1,1%	36,3	1,1%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	3,5	0,1%	2,3	0,1%	2,3	0,1%	2,3	0,1%	2,3	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	15,0	0,5%	14,1	0,4%	14,1	0,4%	14,1	0,4%	14,1	0,4%
Summe Passiva	3.225	100,0%	3.549	100,0%	3.292	100,0%	3.360	100,0%	3.372	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Nettogewinn (ber.)	93,4	123,1	116,1	105,8	104,3
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	7,2	22,3	-1,0	0,0	0,0
Sonstiges	-41,8	-35,1	-68,3	-9,9	-3,9
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	58,8	110,3	46,8	95,9	100,4
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-2,6	-1,2	0,0	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	159,3	-2,9	0,0	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	215,5	105,1	46,8	95,9	100,4
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-367,6	-207,1	442,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-1,1	-9,7	-283,0	-1,0	-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	-368,7	-216,9	159,0	-1,0	-1,0
Freier Cash-flow	-153,2	-111,8	205,8	94,9	99,4
Kapitalmaßnahmen	75,0	65,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	184,0	185,1	-261,5	-5,5	-55,5
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-39,9	0,0	-5,1	27,8	27,2
Dividendenzahlungen	-59,3	-56,8	-64,7	-75,5	-80,9
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	159,8	193,6	-331,3	-53,2	-109,3
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	6,6	81,8	-125,5	41,7	-9,9
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	65,8	72,3	154,1	28,5	70,2
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	6,6	81,8	-125,5	41,7	-9,9
Liquide Mittel zum Periodenende	72,3	154,1	28,5	70,2	60,3

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen					
	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Ergebniskennzahlen					
EPS	1,81	2,37	2,15	1,96	1,93
Buchwert je Aktie	28,53	29,77	29,96	30,82	31,56
Freier Cash-flow je Aktie	-2,97	-2,07	3,81	1,76	1,84
Dividende je Aktie	1,10	1,20	1,40	1,50	1,55
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	15,6	16,5	17,9	16,6	16,2
EV/EBITDA	17,9	19,2	20,5	18,9	18,5
EV/EBIT	17,9	19,2	20,5	18,9	18,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis	13,8	13,3	15,1	16,6	16,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,9	1,1	1,1	1,1	1,0
Dividendenrendite	4,4%	3,8%	4,3%	4,6%	4,8%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	87,2%	85,7%	87,2%	87,5%	87,6%
EBIT-Marge	87,2%	85,7%	87,2%	87,5%	87,6%
Nettoumsatzrendite	49,2%	58,3%	61,6%	52,6%	51,0%
Return on capital employed (ROCE)	5,6%	5,5%	5,5%	5,8%	5,9%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	16,5	15,9	17,1	16,1	15,9
Operating Leverage	1,1	0,8	0,9	1,1	1,0
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	31.663	35.205	31.418	33.509	34.045
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	27.610	30.170	27.382	29.328	29.811
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	45,7%	45,3%	49,1%	49,5%	50,5%
Nettofinanzverbind.	1.400	1.490	1.367	1.320	1.274
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	95,0%	92,8%	84,6%	79,4%	74,9%
Zinsdeckung	2,6	2,5	2,8	2,9	3,0
Nettofinanzverbind./ EBITDA	8,45	8,23	8,32	7,50	7,12
Working Capital	0,0	2,4	2,4	2,4	2,4
Veränderung Working Capital	2,7	2,4	0,0	0,0	0,0
WC / Umsatz	0,0%	1,1%	1,3%	1,2%	1,2%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	7	8	9	9	8
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	7	4	5	4	4
Geldumschlag (Tage)	0	4	4	5	4
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	18.378,00	10.356,80	-22.099,00	1,00	1,00
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	18,1%	18,3%	9,3%	1,9%	-1,1%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	19,1%	17,8%	9,8%	2,0%	-0,4%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	10,7%	53,0%	12,4%	4,2%	-5,4%
Ausschüttungsquote	60,8%	50,6%	65,1%	76,5%	80,2%
Freier Cash-flow	-153,2	-111,8	205,8	94,9	99,4
Free Cash-flow-Rendite	-11,9%	-6,6%	11,7%	5,4%	5,7%

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

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.10.2013):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	50,0%	50,0%
Halten	35,5%	0,0%
Verkaufen	14,5%	50,0%
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	---

- 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.
- 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.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28 , D-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.
15 November 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
Fon + 44 (0)203 405 3299
cc@lampe-capital.com

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

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

CAPITAL MARKET ANALYSIS

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

RESEARCH

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

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

RESEARCH & SALES SUPPORT

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

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

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

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

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

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

Dr. Ulrike Rondorf
Fon + 49 (0)211 4952-401
ulrike.rondorf@bankhaus-lampe.de

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

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

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

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

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

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

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

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

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

EQUITY STRATEGY

Dr. Ralf Zimmermann
Fon + 49 (0)211 4952-841
ralf.zimmermann@bankhaus-lampe.de

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

Benjamin Gottwald
Fon + 49 (0)211 4952-129
benjamin.gottwald@bankhaus-lampe.de

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

Alexandra Schlegel
Fon + 49 (0)211 4952-328
alexandra.schlegel@bankhaus-lampe.de

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

Nadine Goertz Campbell
Fon + 49 (0)211 4952-104
nadine.goertz@bankhaus-lampe.de

Sandra Rath
Fon + 49 (0)211 4952-242
sandra.rath@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