



# Deutsche EuroShop AG

## KONSERVATIVE IMMOBILIENBEWERTUNG

**Kaufen - Kursziel 36,00 EUR**

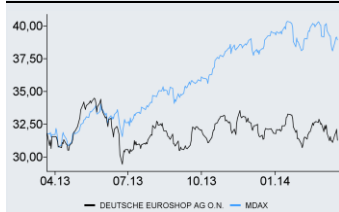
(Halten - Kursziel 34,00 EUR)

24.03.2014

Schlusskurs 20.03.2014 (ETR) 31,29 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 -0,4 %  
 1 Monat -1,6 %  
 3 Monate -2,6 %  
 12 Monate -21,9 %


**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2014) 3.292  
 Marktkapital (Mio. EUR) 1.688  
 Anzahl der Aktien (Mio.) 53,9  
 Streubesitz 81,7%  
 Handelsvol. Ø (Mio. EUR) 2,6

**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	-0,3%	0,7%	49,0%
14e	---	0,7%	-0,2%
15e	---	0,7%	-1,7%

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

Wir stufen die Aktie der Deutschen EuroShop AG mit einem Kursziel von 36 € auf Kaufen herauf. Die operativen Ergebnisse lagen im Rahmen unserer Erwartungen, jedoch wartete das Unternehmen mit einem Bewertungsgewinn auf, ohne die grundsätzlich u. E. sehr konservative Bewertung zu verändern.

**OPERATIV IM RAHMEN DER ERWARTUNG**

Das operative Ergebnis entsprach voll unseren Erwartungen, und auch unsere Schätzungen für 2014 und 2015 lagen weitestgehend im Rahmen der vom Unternehmen veröffentlichten Guidance.

**VERLÄUFIGES ERGEBNIS 2013**

Deutsche EuroShop [Mio. €]	FY 2013	BHL FY 2013e	FY 2012	% yoy
Mieteinnahmen	165,9	137,6	117,0	18,1%
EBIT	120,5	164,3	120,5	>100%
EBIT-Marge	88,2%	87,2%	85,1%	0,9 PP
FFO	113,3	112,6	86,4	>100%
FFO-Marge	60,3%	59,7%	48,5%	0,9 PP
Nettoerg. (nach Mind.)	173,0	116,1	122,5	41,2%
NAVpS(€)	30,59	29,37	28,53	7,2%
FFOpS [€]	2,10	2,09	1,66	26,5%

Quelle: Unternehmen, Bankhaus Lampe Research

**OPERATIV MODERAT STEIGENDE ERGEBNISSE**

EuroShop gab folgende Guidance für die Jahre 2014 und 2015:

- Die Mieteinnahmen sollen 2014 auf 198-201 Mio. € (BHLe 201 Mio. €) und 2015 auf 202-205 Mio. € (BHLe 204,3 Mio. €) steigen.
- Das EBIT soll sich 2014 auf 174-177 Mio. € (BHLe 177,3 Mio. €) und 2015 auf 177-180 Mio. € (BHLe 180,2 Mio. €) verbessern.
- Das Ergebnis vor Steuern (vor Bewertung) soll 2014 auf 120-123 Mio. € (BHLe 121 Mio. €) und 2015 auf 125-128 Mio. € (BHLe 125,4 Mio. €) steigen.
- Der FFO je Aktie soll sich 2014 auf 2,14-2,18 € (BHLe 2,16 €) und 2015 auf 2,20-2,24 € (BHLe 2,21 €) verbessern.

**KONSERVATIVE BEWERTUNG**

Die Bewertung ist nach wie vor sehr konservativ. So hat sich der Abzinsungssatz um 2 Bp auf 6,65% ermäßigt und der Bewerter setzt eine Nettoanfangsrendite von 5,97% (-1 Bp) an. Dresden, das Rhein-Neckar-Zentrum und Wolfsburg waren die Shopping-Center mit den größten Wertsteigerungen.

in Mio. EUR	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz	211,2	188,0	201,1	204,3	207,5
FFO	86,4	113,0	116,3	119,1	124,6
FFO-Marge	40,9%	60,1%	57,8%	58,3%	60,1%
Nettofinanzverbind.	1.490	1.438	1.374	1.310	1.242
Freier Cash-flow	-111,8	168,4	104,2	107,8	115,0
EPS (in EUR)	2,37	3,21	1,96	1,90	1,84
DPS (in EUR)	1,20	1,25	1,30	1,35	1,40
Dividendenrendite	3,8%	3,9%	4,2%	4,3%	4,5%
EV/Umsatz	16,5	17,9	16,4	15,9	15,4
EV/EBIT	19,2	20,4	18,6	18,0	17,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis	13,3	9,9	16,0	16,5	17,0

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

### HERAUFSTUFUNG AUF KAUFEN

Wir stufen die Deutsche EuroShop auf Kaufen herauf. Unser Kursziel ergibt sich aus unserem auf implizite Bewertungsreserven im Immobilienvermögen abstellenden Bewertungsmodell. Die Erhöhung des Kursziels ergibt sich aus dem höher ausgefallenen NAV und einer zusätzlichen Adjustierung um 1,11 € für den dividendenadjustierten NAV 2015 (32,90 € + 5,30 € Dividendenadjustierung + 1,11 € Zuschlag). Letzteres dürfte einer um 10 Bp niedrigeren Nettoanfangsrendite bei der Immobilienbewertung entsprechen. Angesichts der auch dann noch konservativen Immobilienbewertung bei der Deutschen EuroShop und der hohen Qualität des Immobilienbestandes sowie der soliden Bilanz halten wir eine vergleichsweise niedrige Risikoprämie von 6% auf Basis unserer Schätzungen für 2015 für gerechtfertigt.

## KENNZAHLEN

## Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2012		2013e		2014e		2015e		2016e	
Umsatz	211,2	100,0%	188,0	100,0%	201,1	100,0%	204,3	100,0%	207,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	11,2%		-11,0%		7,0%		1,6%		1,6%	
Umsatzkosten	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	211,2	100,0%	188,0	100,0%	201,1	100,0%	204,3	100,0%	207,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	11,2%		-11,0%		7,0%		1,6%		1,6%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-11,3	-5,3%	-9,5	-5,1%	-10,1	-5,0%	-10,2	-5,0%	-10,4	-5,0%
Veränderung zum Vorjahr	40,7%		-15,6%		6,4%		1,1%		1,6%	
Allgemeines und Verwaltung	-10,5	-5,0%	-8,3	-4,4%	-8,8	-4,4%	-8,9	-4,4%	-9,0	-4,4%
Veränderung zum Vorjahr	2,1%		-21,5%		6,3%		1,0%		1,6%	
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	-8,4	-4,0%	-4,8	-2,5%	-4,9	-2,4%	-5,0	-2,4%	-5,1	-2,4%
Veränderung zum Vorjahr	40,6%		-43,2%		1,7%		2,1%		2,0%	
EBITDA	181,0	85,7%	165,5	88,0%	177,3	88,2%	180,2	88,2%	183,1	88,2%
Veränderung zum Vorjahr	9,3%		-8,6%		7,2%		1,6%		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	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBITA	181,0	85,7%	165,4	88,0%	177,3	88,2%	180,2	88,2%	183,1	88,2%
Veränderung zum Vorjahr	9,3%		-8,6%		7,2%		1,6%		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	181,0	85,7%	165,4	88,0%	177,3	88,2%	180,2	88,2%	183,1	88,2%
Veränderung zum Vorjahr	9,3%		-8,6%		7,2%		1,6%		1,6%	
Finanzergebnis	-85,4	-40,4%	-34,1	-18,2%	-56,2	-28,0%	-54,7	-26,8%	-52,0	-25,1%
Veränderung zum Vorjahr	8,0%		-60,0%		64,7%		-2,7%		-4,9%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	95,6	45,3%	131,3	69,8%	121,1	60,2%	125,5	61,4%	131,0	63,1%
Veränderung zum Vorjahr	10,5%		37,3%		-7,8%		3,6%		4,4%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	8,5	4,0%	56,3	30,0%	16,7	8,3%	10,1	4,9%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	-79,7%		>100%		-70,4%		-39,7%		---	
EBT	104,1	49,3%	187,6	99,8%	137,8	68,5%	135,6	66,4%	131,0	63,1%
Veränderung zum Vorjahr	-18,9%		80,2%		-26,6%		-1,6%		-3,3%	
Steuern	19,0	9,0%	-14,7	-7,8%	-32,1	-16,0%	-33,0	-16,2%	-31,8	-15,3%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		>100%		2,8%		-3,8%	
Steuerquote	-18,2%		7,8%		23,3%		24,4%		24,2%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	123,1	58,3%	173,0	92,0%	105,7	52,6%	102,5	50,2%	99,3	47,8%
Veränderung zum Vorjahr	31,8%		40,5%		-38,9%		-3,0%		-3,2%	
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.)	123,1	58,3%	173,0	92,0%	105,7	52,6%	102,5	50,2%	99,3	47,8%
Veränderung zum Vorjahr	31,8%		0,0%		-38,9%		-3,0%		-3,2%	
Anzahl der Aktien	53,9		53,9		53,9		53,9		53,9	
EPS (in EUR)	2,37		3,21		1,96		1,90		1,84	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Deutsche EuroShop AG - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2012		2013e		2014e		2015e		2016e	
<b>Langfristige Vermögensgegenstände</b>	<b>3.365</b>	<b>94,8%</b>	<b>3.339</b>	<b>98,4%</b>	<b>3.357</b>	<b>96,7%</b>	<b>3.368</b>	<b>96,5%</b>	<b>3.369</b>	<b>96,1%</b>
Sachanlagen	3.330	93,8%	3.021	89,0%	3.038	87,5%	3.048	87,3%	3.048	87,0%
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte	34,7	1,0%	317,7	9,4%	318,7	9,2%	319,7	9,2%	320,7	9,2%
sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Kurzfristige Vermögensgegenstände</b>	<b>183,7</b>	<b>5,2%</b>	<b>55,7</b>	<b>1,6%</b>	<b>114,3</b>	<b>3,3%</b>	<b>123,1</b>	<b>3,5%</b>	<b>135,1</b>	<b>3,9%</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	4,7	0,1%	2,5	0,1%	2,5	0,1%	2,5	0,1%	2,5	0,1%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	11,5	0,3%	4,5	0,1%	4,5	0,1%	4,5	0,1%	4,5	0,1%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	167,5	4,7%	48,7	1,4%	107,3	3,1%	116,1	3,3%	128,1	3,7%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>3.549</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.395</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.471</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.491</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.504</b>	<b>100,0%</b>

Passiva (in Mio. EUR)	2012		2013e		2014e		2015e		2016e	
<b>Eigenkapital</b>	<b>1.606</b>	<b>45,3%</b>	<b>1.642</b>	<b>48,4%</b>	<b>1.697</b>	<b>48,9%</b>	<b>1.746</b>	<b>50,0%</b>	<b>1.789</b>	<b>51,0%</b>
Eigenkapital (vor Dritten)	1.322	37,2%	1.429	42,1%	1.467	42,3%	1.500	43,0%	1.526	43,6%
Minderheitenanteile	284,2	8,0%	213,4	6,3%	229,6	6,6%	246,0	7,0%	262,7	7,5%
<b>Langfristiges Fremdkapital</b>	<b>1.695</b>	<b>47,8%</b>	<b>1.588</b>	<b>46,8%</b>	<b>1.615</b>	<b>46,5%</b>	<b>1.592</b>	<b>45,6%</b>	<b>1.567</b>	<b>44,7%</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	1.463	41,2%	1.348	39,7%	1.348	38,8%	1.298	37,2%	1.248	35,6%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	231,8	6,5%	239,7	7,1%	267,1	7,7%	293,7	8,4%	319,1	9,1%
<b>Kurzfristiges Fremdkapital</b>	<b>247,9</b>	<b>7,0%</b>	<b>164,6</b>	<b>4,8%</b>	<b>159,1</b>	<b>4,6%</b>	<b>153,6</b>	<b>4,4%</b>	<b>148,1</b>	<b>4,2%</b>
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	194,1	5,5%	138,6	4,1%	133,1	3,8%	127,6	3,7%	122,1	3,5%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	37,3	1,1%	17,3	0,5%	17,3	0,5%	17,3	0,5%	17,3	0,5%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	2,3	0,1%	2,3	0,1%	2,3	0,1%	2,3	0,1%	2,3	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	14,1	0,4%	6,3	0,2%	6,3	0,2%	6,3	0,2%	6,3	0,2%
<b>Summe Passiva</b>	<b>3.549</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.395</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.471</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.491</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.504</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Nettogewinn (ber.)	123,1	173,0	105,7	102,5	99,3
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	22,3	-20,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-35,1	-68,3	-0,5	6,3	16,7
<b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b>	<b>110,3</b>	<b>84,7</b>	<b>105,2</b>	<b>108,9</b>	<b>116,0</b>
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-1,2	2,2	0,0	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-2,9	-0,8	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cash-flow</b>	<b>105,1</b>	<b>86,1</b>	<b>105,2</b>	<b>108,9</b>	<b>116,0</b>
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-207,1	365,3	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-9,7	-283,0	-1,0	-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
<b>Cash-flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-216,9</b>	<b>82,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>
<b>Freier Cash-flow</b>	<b>-111,8</b>	<b>168,4</b>	<b>104,2</b>	<b>107,8</b>	<b>115,0</b>
Kapitalmaßnahmen	65,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	185,1	-170,5	-5,5	-55,5	-55,5
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	0,0	8,0	27,3	26,6	25,4
Dividendenzahlungen	-56,8	-64,7	-67,4	-70,1	-72,8
<b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>193,6</b>	<b>-227,2</b>	<b>-45,6</b>	<b>-99,0</b>	<b>-103,0</b>
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	81,8	-58,8	58,5	8,8	12,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	-46,5	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	72,3	154,1	48,7	107,3	116,1
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	81,8	-105,3	58,5	8,8	12,0
<b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>	<b>154,1</b>	<b>48,7</b>	<b>107,3</b>	<b>116,1</b>	<b>128,1</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen					
	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
<b>Ergebniskennzahlen</b>					
EPS	2,37	3,21	1,96	1,90	1,84
Buchwert je Aktie	29,77	30,44	31,45	32,36	33,16
Freier Cash-flow je Aktie	-2,07	3,12	1,93	2,00	2,13
Dividende je Aktie	1,20	1,25	1,30	1,35	1,40
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	16,5	17,9	16,4	15,9	15,4
EV/EBITDA	19,2	20,4	18,6	18,0	17,4
EV/EBIT	19,2	20,4	18,6	18,0	17,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis	13,3	9,9	16,0	16,5	17,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9
Dividendenrendite	3,8%	3,9%	4,2%	4,3%	4,5%
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
EBITDA-Marge	85,7%	88,0%	88,2%	88,2%	88,2%
EBIT-Marge	85,7%	88,0%	88,2%	88,2%	88,2%
Nettoumsatzrendite	58,3%	92,0%	52,6%	50,2%	47,8%
Return on capital employed (ROCE)	5,5%	5,3%	5,6%	5,7%	5,8%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Kapitalumschlag	15,9	17,8	16,7	16,5	16,2
Operating Leverage	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	35.205	31.331	33.509	34.045	34.591
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	30.170	27.572	29.547	30.033	30.511
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	45,3%	48,4%	48,9%	50,0%	51,0%
Nettofinanzverbind.	1.490	1.438	1.374	1.310	1.242
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	92,8%	87,6%	81,0%	75,0%	69,4%
Zinsdeckung	2,5	2,6	2,7	2,8	3,0
Nettofinanzverbind./ EBITDA	8,23	8,69	7,75	7,27	6,78
Working Capital	2,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Veränderung Working Capital	2,4	-2,2	0,0	0,0	0,0
WC / Umsatz	1,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	8	5	5	5	4
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	4	5	4	4	4
Geldumschlag (Tage)	4	0	1	1	0
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	10.356,80	-18.264,00	1,00	1,00	1,00
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	18,3%	9,2%	1,9%	-1,1%	3,4%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	17,8%	10,1%	2,3%	-0,2%	3,4%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	53,0%	28,3%	4,2%	-5,9%	-16,9%
Ausschüttungsquote	50,6%	39,0%	66,4%	71,0%	76,1%
Freier Cash-flow	-111,8	168,4	104,2	107,8	115,0
Free Cash-flow-Rendite	-6,6%	9,8%	6,2%	6,4%	6,8%

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
15.11.2013	32,53 EUR	Halten	34,00 EUR
09.04.2013	30,75 EUR	Halten	33,00 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.01.2014):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	46,2%	60,0%
Halten	40,6%	20,0%
Verkaufen	13,3%	20,0%
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), 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.  
24. März 2014

**HEAD OF FINANCIAL MARKETS**

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

**EQUITY SALES**

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

Yusuf Bilgic (London)  
Fon + 44 (0)203 405 4318  
yb@lampe-capital.com

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

**EQUITY SALES TRADING**

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

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

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

**INTERNATIONAL KBR FINANCE LLC (CHAPERONE OF BANKHAUS LAMPE KG IN THE US)**

Jörg Hagenbuch  
Fon + 1 212 218-7411  
jh@ikbrfinance.com

Kim Last  
Fon + 1 212 218-7412  
kl@ikbrfinance.com

**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, CIIA, 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

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

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

**BANKHAUS LAMPE RESEARCH**

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

**HEAD OF EQUITY**

Ralf Menzel  
Fon + 49 (0)211 4952-282  
ralf.menzel@bankhaus-lampe.de

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

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

Bill Dixon  
Fon + 1 212 218-7414  
bd@ikbrfinance.com

Quinn Raftery  
Fon + 1 212 218-7413  
qr@ikbrfinance.com

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. 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

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

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

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

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

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

Per Hallgren (New York, IKBR)  
Fon + 1 212 218 7415  
ph@ikbrfinance.com

**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

Sebastian Hein, CIIA, 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, CIIA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-455  
gordon.schoenell@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