



# Deutsche EuroShop AG

## HERABSTUFUNG NACH GUTER PERFORMANCE

**20.05.2014**

**Halten** (Kaufen)  
**37,00 EUR** (36,00 EUR)

Schlusskurs 16.05.2014 35,56 EUR  
 Bloomberg: DEQ GY WKN: 748020  
 Branche Immobilien

### Kursperformance

52 Wochen Hoch 36,00 EUR  
 52 Wochen Tief 29,45 EUR  
 Relativ zu MDAX  
 YTD 14,1%  
 1 Monat 4,4%  
 12 Monate -11,2%



### Daten zur Aktie

EV (Mio. EUR; 2014) 3.526  
 Marktkapital. (Mio. EUR) 1.918  
 Anzahl der Aktien (Mio.) 54  
 Streubesitz 81,7%

### Nächster Termin

Quartalszahlen 12.08.2014

### Änderungen im Modell

	Umsatz	FFO	EPS
2013	---	---	---
2014e	-0,2%	1,0%	3,4%
2015e	-0,2%	1,4%	1,2%

### Analyst

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende.

Angesichtes der operativ guten Entwicklung erhöhen wir unser Kursziel für die Deutsche EuroShop um 1 € auf 37 €. Allerdings hat sich der Aktienkurs in den letzten Monaten sehr positiv entwickelt und unser Kursziel nahezu erreicht. Selbst unter Hinzurechnung der noch im Juni zu zahlenden Dividende von 1,25 € reicht das Potenzial zum Kursziel nicht mehr aus, die Kaufempfehlung aufrecht zu erhalten. Wir stufen die Aktie folglich auf Halten zurück.

### SOLIDES ERGEBNIS FÜR Q1

Deutsche EuroShop hat in Q1 etwas besser als erwartet abgeschnitten, wobei vor allem die immobilienbezogenen Kosten weniger stark gestiegen sind als wir erwartet hatten. Das Nettoergebnis lag wegen als Bewertungsaufwand verbuchter Investitionen in den Immobilienbestand unter unseren Erwartungen. Erfahrungsgemäß wird dieser Posten aber mit der Immobilienbewertung zum Jahresende wieder kompensiert.

Deutsche EuroShop [Mio. €]	BHL			% yoy
	Q1 2014	Q1 2014e	Q1 2013	
Mieteinnahmen	50,0	49,8	42,4	17,9%
EBIT	44,2	43,7	37,3	18,6%
EBIT-Marge	88,4%	87,8%	87,9%	0,5 Pp
FFO	29,4	28,7	26,9	9,3%
FFO-Marge	58,8%	57,6%	63,4%	-4,6 Pp
Nettoerg. (nach Mind.)	22,6	23,7	20,1	12,3%
FFOpS [€]	0,55	0,53	0,50	10,0%

Quelle: Unternehmen, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop bekräftigte die Guidance für die Jahre 2014 und 2015:

- Die Mieteinnahmen sollen 2014 auf 198–201 Mio. € (BHLe 200,6 Mio. €) und 2015 auf 202–205 Mio. € (BHLe 203,8 Mio. €) steigen.
- Das EBIT soll sich 2014 auf 174–177 Mio. € (BHLe 176,8 Mio. €) und 2015 auf 177–180 Mio. € (BHLe 179,7 Mio. €) verbessern.
- Das Ergebnis vor Steuern (vor Bewertung) soll 2014 auf 120–123 Mio. € (BHLe 121,4 Mio. €) und 2015 auf 125–128 Mio. € (BHLe 126,0 Mio. €) steigen.
- Der FFO je Aktie soll sich 2014 auf 2,14–2,18 € (BHLe 2,18 €) und 2015 auf 2,20–2,24 € (BHLe 2,24 €) verbessern.

in Mio. EUR	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	211	188	201	204	207
FFO	86	112	117	121	126
FFO--Marge	40,9%	59,6%	58,6%	59,2%	61,1%
Nettofinanzverbind.	1.490	1.445	1.379	1.314	1.245
Freier Cash-flow	-112	158	108	107	115
EPS (in EUR)	2,37	3,17	2,03	1,92	1,84
DPS (in EUR)	1,20	1,25	1,30	1,35	1,40
Dividendenrendite	3,8%	3,9%	3,7%	3,8%	3,9%
EV/Umsatz	16,5	18,0	17,6	17,1	16,5
EV/EBIT	19,2	20,4	19,9	19,4	18,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis	13,3	10,0	17,6	18,5	19,3

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Wir haben gegenüber März unsere Schätzungen für den FFO aufgrund niedrigerer Schätzungen für den Cash-Finanzaufwand (Aufwand Wandlungsrecht) leicht nach oben angepasst und liegen jetzt hier am oberen Rand der Guidance.

#### HERABSTUFUNG AUF HALTEN BEI HÖHEREM KURSZIEL

Wir erhöhen das Kursziel für die Deutsche EuroShop um 1 € auf 37 €. Das Kursziel ergibt sich aus unserem auf implizite Bewertungsreserven abstellenden Bewertungsmodell. Basis der Bewertung ist unsere adjustierte NAV-Schätzung für 2016 (33,87 € + 5,40 € Dividendenadjustierung + 1,11 € Bewertungsadjustierung). 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 2016 für gerechtfertigt. Da das Kurspotenzial auch unter Hinzurechnung der noch zu zahlenden Dividende für 2013 von 1,25 € (Hauptversammlung am 18.06.2014) weniger als 10% beträgt, stufen wir die Aktie auf Halten zurück.

# Kennzahlen

## Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	211	188	201	204	207
Umsatzkosten	0	0	0	0	0
Bruttoergebnis vom Umsatz	211	188	201	204	207
Vertriebs- und Marketingkosten	-11	-8	-8	-8	-8
Allgemeines und Verwaltung	-11	-9	-11	-11	-11
Forschung und Entwicklung	0	0	0	0	0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-8	-4	-5	-5	-5
EBITDA	181	166	177	180	183
Abschreibungen	0	0	0	0	0
EBITA	181	166	177	180	183
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0	0	0	0	0
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0	0	0	0	0
EBIT	181	166	177	180	183
Finanzergebnis	-85	-34	-55	-54	-51
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	96	132	121	126	132
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	8	56	19	12	0
EBT	104	188	141	138	132
Steuern	19	-17	-31	-34	-33
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	123	171	109	104	99
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0	0	0	0	0
Anteile anderer Gesellschafter	0	0	0	0	0
Nettogewinn (ber.)	123	171	109	104	99
Anzahl der Aktien	54	54	54	54	54
EPS (in EUR)	2,37	3,17	2,03	1,92	1,84

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Bruttomarge	-	-	-	-	-
EBITDA-Marge	85,7%	88,2%	88,2%	88,2%	88,2%
EBITA-Marge	85,7%	88,2%	88,1%	88,2%	88,2%
EBIT-Marge	85,7%	88,2%	88,1%	88,2%	88,2%
EBT-Marge	49,3%	99,8%	70,1%	67,8%	63,6%
Nettoumsatzrendite	58,3%	91,0%	54,5%	50,9%	47,9%
Steuerquote	-18,2%	8,8%	22,3%	24,8%	24,7%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Wachstumsraten ggü. Vj.	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	11,2%	-11,0%	6,7%	1,6%	1,6%
EBITDA	9,3%	-8,4%	6,7%	1,6%	1,6%
EBIT	9,3%	-8,4%	6,7%	6,7%	1,6%
EBT	-18,9%	80,2%	-25,0%	-1,8%	-4,6%
Nettogewinn (ber.)	31,8%	39,0%	-36,1%	-5,0%	-4,4%
EPS	31,1%	33,7%	-36,1%	-5,0%	-4,4%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

## Deutsche EuroShop AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Langfristige Vermögensgegenstände	3.365	3.339	3.359	3.372	3.373
Sachanlagen	3.330	2.963	2.982	2.994	2.994
Immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0
Finanzielle Vermögenswerte	35	377	378	379	380
sonstige langfristige Vermögenswerte	0	0	0	0	0
Kurzfristige Vermögensgegenstände	184	53	114	124	137
Vorräte	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	5	6	6	6	6
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	11	6	6	6	6
Wertpapiere	0	3	3	3	3
Flüssige Mittel	168	39	100	109	122
Summe Aktiva	3.549	3.393	3.474	3.496	3.510
Passiva (in Mio. EUR)					
Eigenkapital	1.606	1.642	1.701	1.751	1.794
Eigenkapital (vor Dritten)	1.322	1.429	1.471	1.504	1.531
Minderheitenanteile	284	213	230	246	263
Langfristiges Fremdkapital	1.695	1.629	1.655	1.633	1.609
Rückstellungen für Pensionen	0	0	0	0	0
Sonstige Rückstellungen	0	0	0	0	0
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	1.463	1.390	1.390	1.340	1.290
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	232	240	266	294	320
Kurzfristiges Fremdkapital	248	123	118	112	107
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	194	97	92	86	81
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	37	8	8	8	8
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	2	3	3	3	3
Sonstige Verbindlichkeiten	14	15	15	15	15
Summe Passiva	3.549	3.395	3.474	3.496	3.510

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

## Deutsche EuroShop AG – Bilanzstruktur

Aktiva	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Langfristige Vermögensgegenstände	94,8%	98,4%	96,7%	96,5%	96,1%
Sachanlagen	93,8%	87,3%	85,8%	85,6%	85,3%
Immaterielle Vermögenswerte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	5,2%	1,6%	3,3%	3,5%	3,9%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Flüssige Mittel	4,7%	1,1%	2,9%	3,1%	3,5%
Passiva					
Eigenkapital	45,3%	48,4%	49,0%	50,1%	51,1%
Langfristiges Fremdkapital	47,8%	48,0%	47,7%	46,7%	45,8%
Rückstellungen für Pensionen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	41,2%	40,9%	40,0%	38,3%	36,7%
Kurzfristiges Fremdkapital	7,0%	3,6%	3,4%	3,2%	3,0%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	5,5%	2,9%	2,6%	2,5%	2,3%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

## Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Nettogewinn (ber.)	123	171	109	104	99
Abschreibungen	0	0	0	0	0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0	0	0	0	0
Veränderung Rückstellungen	22	-29	0	0	0
Sonstiges	-35	-68	-1	5	17
<b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b>	<b>110</b>	<b>74</b>	<b>109</b>	<b>108</b>	<b>116</b>
Änderung der Vorräte	0	0	0	0	0
Änderung der Forderungen aus LuL	-1	-1	0	0	0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-1	1	0	0	0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-3	3	0	0	0
<b>Operativer Cash-flow</b>	<b>105</b>	<b>76</b>	<b>109</b>	<b>108</b>	<b>116</b>
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-207	424	0	0	0
Auszahlungen für Akquisitionen	0	0	0	0	0
Finanzanlagen	-10	-342	-1	-1	-1
Ergebnis aus Anlageabgängen	0	0	0	0	0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0	0	0	0	0
<b>Cash-flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-217</b>	<b>82</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>Freier Cash-flow</b>	<b>-112</b>	<b>158</b>	<b>108</b>	<b>107</b>	<b>115</b>
Kapitalmaßnahmen	65	0	0	0	0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	185	-170	-6	-56	-56
Erwerb von eigenen Aktien	0	0	0	0	0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	0	8	26	28	26
Dividendenzahlungen	-57	-65	-67	-70	-73
<b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>194</b>	<b>-227</b>	<b>-47</b>	<b>-98</b>	<b>-102</b>
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	82	-69	61	10	13
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0	-47	0	0	0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	72	154	39	100	109
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	82	-115	61	10	13
<b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>	<b>154</b>	<b>39</b>	<b>100</b>	<b>109</b>	<b>122</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

## Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen

	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Ergebniskennzahlen</b>					
EPS	2,37	3,17	2,03	1,92	1,84
Buchwert je Aktie	29,77	30,44	31,52	32,45	33,26
Freier Cash-flow je Aktie	-2,07	2,94	2,00	1,99	2,13
Dividende je Aktie	1,20	1,25	1,30	1,35	1,40
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	16,5	18,0	17,6	17,1	16,5
EV/EBITDA	19,2	20,4	19,9	19,3	18,8
EV/EBIT	19,2	20,4	19,9	19,4	18,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis	13,3	10,0	17,6	18,5	19,3
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1
Dividendenrendite	3,8%	3,9%	3,7%	3,8%	3,9%
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
EBITDA-Marge	85,7%	88,2%	88,2%	88,2%	88,2%
EBIT-Marge	85,7%	88,2%	88,1%	88,2%	88,2%
Nettoumsatzrendite	58,3%	91,0%	54,5%	50,9%	47,9%
Return on capital employed (ROCE)	5,5%	5,3%	5,6%	5,7%	5,8%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Kapitalumschlag	1.594,2%	1.777,5%	1.675,7%	1.655,8%	1.630,2%
Operating Leverage	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0
Umsatz/Mitarbeiter	35.205.167	31.331.167	33.434.214	33.968.119	34.510.872
EBIT/Mitarbeiter	30.169.500	27.627.333	29.471.195	29.954.750	30.429.918
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	45,3%	48,4%	49,0%	50,1%	51,1%
Nettofinanzverbind. (in Mio. EUR)	1.490	1.445	1.379	1.314	1.245
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	92,8%	88,0%	81,1%	75,0%	69,4%
Zinsdeckung	2,5	2,6	2,9	3,0	3,1
Nettofinanzverbind./ EBITDA	8,23	8,72	7,80	7,31	6,82
Working Capital (in Mio. EUR)	2	2	2	2	2
Veränderung Working Capital (in Mio. EUR)	2	0	0	0	0
WC / Umsatz	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	8	11	10	10	10
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	4	7	6	6	6
Geldumschlag (Tage)	4	4	4	4	4
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	18,3%	9,2%	1,8%	-1,2%	3,3%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	17,8%	10,2%	2,2%	-0,2%	3,3%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	53,0%	27,9%	5,4%	-5,5%	-16,6%
Ausschüttungsquote	50,6%	39,4%	64,2%	70,2%	76,1%
Freier Cash-flow (in Mio. EUR)	-112	158	108	107	115
Free Cash-flow-Rendite	-6,6%	9,2%	5,6%	5,6%	6,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

# Disclaimer

## Erklärung des/r Analysten

Der jeweilige Research-Analyst, dessen Name auf dem Deckblatt dieses Research-Reports zu finden ist, versichert, dass (a) alle in diesem Research-Report zum Ausdruck gebrachten Ansichten seine persönliche Meinung zu den in diesem Research-Report erwähnten Wertpapieren und Unternehmen widerspiegeln und dass (b) seine Vergütung weder ganz noch teilweise jetzt oder in der Vergangenheit oder in der Zukunft direkt oder indirekt mit der/n in diesem Research-Report zum Ausdruck gebrachten spezifischen Empfehlung/en in Zusammenhang steht.

## Bewertungssystem

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.

## Erklärung des Bewertungssystems

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
24.03.2014	31,93 EUR	Kaufen	36,00 EUR
15.11.2013	32,53 EUR	Halten	34,00 EUR

## Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.04.2014):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	50,7%	60,0%
Halten	34,2%	40,0%
Verkaufen	15,1%	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, der 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.

## Interessenkonflikte

Es gelten die zum Ende des der Veröffentlichung dieses Research-Reports vorausgehenden Monats offen gelegten potenziellen Interessenkonflikte, die sich aus den Beziehungen zwischen der Bankhaus Lampe KG, ihren Niederlassungen oder Tochtergesellschaften und den folgenden in dieser Studie genannten Unternehmen ergeben können (die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu zehn Tage ab Monatsende in Anspruch nehmen).

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 die Bankhaus Lampe KG.

## Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien

In Großbritannien werden Publikationen über die Lampe Capital UK (Services) Limited, 2 Savile Row, London W1S 3PA verbreitet. Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Artikel 19 des britischen Finanzdienstleistungs- und Kapitalmarktgesetzes „Financial Services and Markets Act 2000“ (Financial Promotions) i. d. F. von 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt bzw. nur von solchen Personen betrieben. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

## Zusätzliche Informationen für Kunden in den Vereinigten Staaten

Dieser Research-Report wurde von der Bankhaus Lampe KG, einer deutschen Universalbank, erstellt und genehmigt. Die Bankhaus Lampe KG ist in den Vereinigten Staaten nicht als Broker/Dealer registriert und unterliegt damit nicht den US-amerikanischen Vorschriften zur Erstellung von Research-Reports und zur Unabhängigkeit von Research-Analysten. Dieser Research-Report wird in den Vereinigten Staaten ausschließlich großen US-amerikanischen institutionellen Investoren („major U.S. institutional investors“) gemäß der Vorschrift über die Befreiung von der Registrierungspflicht nach Rule 15a-6 des US-Wertpapiergesetzes „U.S. Securities Exchange Act“ von 1934 in seiner geltenden Fassung zur Verfügung gestellt. Empfänger dieses Research-Reports, die beabsichtigen, aufgrund der in diesem Research-Report enthaltenen Informationen Wertpapiere oder darauf bezogene Finanzinstrumente zu kaufen oder verkaufen, dürfen diese Geschäfte ausschließlich über die International KBR Finance LLC, IKBR abwickeln. Die International KBR Finance LLC, IKBR ist schriftlich oder telefonisch erreichbar unter: International KBR Finance LLC, IKBR, 712 Fifth Avenue, 28th floor, New York, NY 10019, Tel.: +1-212-218 7410. Die International KBR Finance LLC, IKBR ist keine Tochtergesellschaft der Bankhaus Lampe KG. Unter keinen Umständen dürfen Empfänger dieses Research-Reports den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder darauf bezogenen Finanzinstrumenten über die Bankhaus Lampe KG abwickeln.

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

Weitere Auskünfte erteilt die Bankhaus Lampe KG.

# Kontakte

## HEAD OF FINANCIAL MARKETS

---

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

## HEAD OF EQUITY

---

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

## EQUITY SALES

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## EQUITY SALES IN GB

---

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

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

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

## EQUITY SALES-TRADING

---

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

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

**Tim Deemann**  
 + 49 (0)211 4952-778  
 tim.deemann@bankhaus-lampe.de

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

## EQUITY SALES-TRADING IN GB

---

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

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

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

## EQUITY SALES IN US

---

**Jörg Hagenbuch (IKBR, New York)**  
 +1 212 218 7411  
 jh@ikbrfinance.com

**Bill Dixon (IKBR, New York)**  
 +1 212 218 7414  
 bd@ikbrfinance.com

**Quinn Raftery (IKBR, New York)**  
 +1 212 218 7413  
 qr@ikbrfinance.com

## EQUITY SALES-TRADING IN US

---

**Kim Last (IKBR, New York)**  
 +1 212 218 7412  
 kl@ikbrfinance.com

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

**RESEARCH**

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**EQUITY STRATEGY**

---

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

**ECONOMIC RESEARCH**

---

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

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

**RESEARCH & SALES SUPPORT**

---

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

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

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

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

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

**Sandra Rath**  
+ 49 (0)211 4952-242  
sandra.rath@bankhaus-lampe.de

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

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

**Bankhaus Lampe Research**  
Jägerhofstraße 10  
D - 40479 Düsseldorf  
research@bankhaus-lampe.de  
☎ + 49 (0)211 4952-242  
📠 + 49 (0)211 4952-494