



27.01.10 9:55  
 KAUFEN (zuvor: KAUFEN)  
 akt. Kurs (ETR): 22,92 €  
 aktuelles Kursziel: 26,50 €  
 vorheriges Kursziel: 27,00 €

**Branche:** Immobilien

Die Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobilien-aktiengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter. Zur Zeit umfasst das Beteiligungsportfolio 16 Center in Innenstadtlagen sowie an etablierten Standorten im In- und europäischen Ausland.

**Land:** D  
**ISIN:** DE0007480204  
**Bloomberg:** DEQ

**Kurs 52 Wochen**

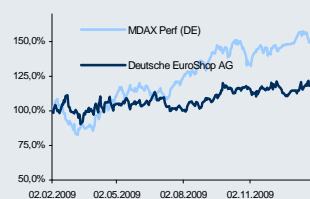
**Hoch:** 24,33 €  
**Tief:** 18,06 €  
**Marktkap. (in Mio. €):** 866,8  
**Anzahl Aktien (in Mio.):** 37,8  
**Free-float:** 81,0%

|       | Gewinn/Aktie | KGV  |
|-------|--------------|------|
| 2008  | 2,00 €       | ---  |
| 2009e | 0,82 €       | 28,9 |
| 2010e | 1,18 €       | 19,4 |
| 2011e | 1,56 €       | 14,7 |

|       | Dividende | Rendite |
|-------|-----------|---------|
| 2008  | 1,05 €    | ---     |
| 2009e | 1,05 €    | 4,6%    |
| 2010e | 1,05 €    | 4,6%    |
| 2011e | 1,10 €    | 4,8%    |

|       | EV/Umsatz | EV/EBIT |
|-------|-----------|---------|
| 2008  | 14,7      | 17,3    |
| 2009e | 13,3      | 15,6    |
| 2010e | 13,6      | 16,4    |
| 2011e | 18,2      | 21,3    |

**Nächster Termin:**  
**Jahresergebnis** 30.4.2010



Frank Neumann, Analyst  
 Telefon: (+49) 211/4952-637  
 Fax: (+49) 211/4952-494  
 frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

## Deutsche EuroShop AG

**Kaufen (zuvor: Kaufen)**

### DER KAUF DES 17. CENTERS GEHT MIT EINER WEITEREN KAPITALERHÖHUNG EINHER

Anfang des Jahres gab das Unternehmen den Kauf seines 17. Centers nahe Berlin bekannt. Nach dem Lasten-/Nutzenübergang, der voraussichtlich im ersten Quartal erfolgen wird, erfolgt ein weiterer Ausbau für 60 Mio. €. Insgesamt werden 265 Mio. € investiert, davon sind ca. 57% durch Fremdkapital langfristig finanziert. Das Shoppingcenter wird nach dem Ausbau (Abschluss im Frühjahr 2011) über ca. 120.000 m<sup>2</sup> Mietfläche, davon 66.000 m<sup>2</sup> Verkaufsfläche, verfügen. Das „A10“-Center liegt sehr verkehrsgünstig und in unmittelbarer Nähe zum neuen Flughafen Berlin-Brandenburg-International, wo im näheren Einzugsgebiet mehr als 630.000 Menschen leben.

Wie auch bei den anderen Centern der Gruppe übernimmt die ECE die Vermietung und das Langzeit-Management des gesamten Centers.

Die erwarteten jährlichen Mieteinnahmen sollen in 2012 (das erste vollständige Jahr nach dem Ausbau) bei 19,4 Mio. € liegen. Der NOI in 2012 soll bei 6,5% und damit deutlich über dem eigenen Ziel von 5,5% liegen.

Zur Finanzierung des Shoppingcenters wird die Deutsche EuroShop neben einem Kredit auch eine Kapitalerhöhung durchführen, die Ende des Monats voraussichtlich abgeschlossen sein wird. Es werden 6,3 Mio. Aktien zu 19,50 € angeboten. Die Bruttoerlöse sollten damit rund 123 Mio. € betragen.

Folgende positive und negative Effekte sollten beachtet werden:

- + das A10 ist eines der größten Shoppingcenter in Deutschland
- + das Projekt hat für 2012 eine überdurchschnittliche Nettoanfangsrendite von 6,5%
- + operativ ist das Unternehmen weiterhin in-line und die Guidance wurde bestätigt
- nicht-zentrale Lage des Centers
- hohes Einzel-Exposure durch die Investition; im Schnitt investiert das Unternehmen etwas mehr als 100 Mio. € je Shoppingcenter
- Verwässerung des Eigenkapitals und der Gewinne aus den bisherigen Centern durch die Kapitalerhöhung

### WIR SEHEN DIE AQUISITION POSITIV

Die Deutsche EuroShop hat ihre Chance genutzt und nach drei Jahren Investitionszurückhaltung, ein attraktives und profitables Center für das Portfolio erworben. Unter dem Stich verwässert die Kapitalerhöhung zwar die zukünftigen Gewinne der Gesellschaft. Auf der anderen Seite legt das Unternehmen diese Gelder gutverzinslich an. Der Verwässerungseffekt wird in unseren Augen in diesem und im kommenden Jahr leicht höher ausgefallen, so dass wir unser Kursziel leicht nach unten auf 26.50 € anpassen. Unser Anlageurteil Kaufen bestätigen wir. Zudem passen wir für das Jahr 2010 unsere Umsatzschätzungen an, da die Anpassung der Bilanzierung der quotenkonsolidierten Shoppingcenter erst ein Jahr später geändert werden soll. An den Ergebnissen nach Steuern ändert dies indes nichts.

## Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

| in Mio. €                                 | 2007        |               | 2008         |               | 2009e        |               | 2010e        |               | 2011e        |               |
|---|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>Umsatz</b>                             | <b>95,8</b> | <b>100,0%</b> | <b>115,3</b> | <b>100,0%</b> | <b>126,1</b> | <b>100,0%</b> | <b>143,4</b> | <b>100,0%</b> | <b>112,3</b> | <b>100,0%</b> |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 3,1%        |               | 20,4%        |               | 9,4%         |               | 13,7%        |               | -21,7%       |               |
| Umsatzkosten                              | 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%         |               |
| <b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>          | <b>95,8</b> | <b>100,0%</b> | <b>115,3</b> | <b>100,0%</b> | <b>126,1</b> | <b>100,0%</b> | <b>143,4</b> | <b>100,0%</b> | <b>112,3</b> | <b>100,0%</b> |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 3,1%        |               | 20,4%        |               | 9,4%         |               | 13,7%        |               | -21,7%       |               |
| Vertriebs- und Marketingkosten            | -8,0        | -8,4%         | -6,0         | -5,2%         | -7,3         | -5,8%         | -8,2         | -5,7%         | -6,4         | -5,7%         |
| Veränderung zum Vorjahr                   | -23,0%      |               | -25,7%       |               | 22,8%        |               | 11,7%        |               | -21,7%       |               |
| Allgemeines und Verwaltung                | -6,1        | -6,4%         | -7,2         | -6,2%         | -7,6         | -6,0%         | -8,5         | -5,9%         | -6,6         | -5,9%         |
| Veränderung zum Vorjahr                   | 5,7%        |               | 17,6%        |               | 5,8%         |               | 11,8%        |               | -21,7%       |               |
| 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                   | 0,0%        |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               |
| Sonstiges betriebliches Ergebnis          | -3,2        | -3,3%         | -4,1         | -3,6%         | -3,5         | -2,8%         | -8,0         | -5,6%         | -3,0         | -2,7%         |
| Veränderung zum Vorjahr                   | - - -       |               | 30,9%        |               | -15,3%       |               | >100%        |               | -62,5%       |               |
| <b>EBITDA</b>                             | <b>78,5</b> | <b>82,0%</b>  | <b>98,1</b>  | <b>85,1%</b>  | <b>107,8</b> | <b>85,4%</b>  | <b>118,8</b> | <b>82,8%</b>  | <b>96,3</b>  | <b>85,7%</b>  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | -9,5%       |               | 24,9%        |               | 9,8%         |               | 10,2%        |               | -18,9%       |               |
| Abschreibungen                            | 0,0         | 0,0%          | 0,0          | 0,0%          | 0,0          | 0,0%          | 0,0          | 0,0%          | 0,0          | 0,0%          |
| Veränderung zum Vorjahr                   | -96,5%      |               | -37,5%       |               | 100,0%       |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               |
| <b>EBITA</b>                              | <b>78,5</b> | <b>82,0%</b>  | <b>98,1</b>  | <b>85,1%</b>  | <b>107,7</b> | <b>85,4%</b>  | <b>118,8</b> | <b>82,8%</b>  | <b>96,3</b>  | <b>85,7%</b>  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | -9,1%       |               | 25,0%        |               | 9,8%         |               | 10,2%        |               | -18,9%       |               |
| 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                   | 0,0%        |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               |
| 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                   | 0,0%        |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               |
| <b>EBIT</b>                               | <b>78,5</b> | <b>82,0%</b>  | <b>98,1</b>  | <b>85,1%</b>  | <b>107,7</b> | <b>85,4%</b>  | <b>118,8</b> | <b>82,8%</b>  | <b>96,3</b>  | <b>85,7%</b>  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | -9,1%       |               | 25,0%        |               | 9,8%         |               | 10,2%        |               | -18,9%       |               |
| Finanzergebnis                            | -39,6       | -41,4%        | -48,2        | -41,8%        | -55,7        | -44,2%        | -60,5        | -42,2%        | -36,2        | -32,2%        |
| Veränderung zum Vorjahr                   | -3,3%       |               | 21,6%        |               | 15,7%        |               | 8,5%         |               | -40,1%       |               |
| Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit  | 38,9        | 40,6%         | 49,9         | 43,3%         | 52,0         | 41,2%         | 58,3         | 40,7%         | 60,1         | 53,5%         |
| Veränderung zum Vorjahr                   | -14,3%      |               | 28,4%        |               | 4,2%         |               | 12,1%        |               | 3,0%         |               |
| Außerordentlicher Ertrag / Verlust        | 39,0        | 40,7%         | 37,1         | 32,1%         | -16,8        | -13,3%        | 3,0          | 2,1%          | 21,7         | 19,3%         |
| Veränderung zum Vorjahr                   | -46,1%      |               | -4,8%        |               | - - -        |               | - - -        |               | >100%        |               |
| <b>EBT</b>                                | <b>77,8</b> | <b>81,3%</b>  | <b>87,0</b>  | <b>75,4%</b>  | <b>35,2</b>  | <b>27,9%</b>  | <b>61,3</b>  | <b>42,7%</b>  | <b>81,7</b>  | <b>72,8%</b>  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | -33,9%      |               | 11,8%        |               | -59,6%       |               | 74,1%        |               | 33,4%        |               |
| Steuern                                   | 16,3        | 17,1%         | -18,1        | -15,7%        | -5,6         | -4,5%         | -9,8         | -6,8%         | -13,1        | -11,6%        |
| Veränderung zum Vorjahr                   | - - -       |               | - - -        |               | -68,9%       |               | 74,1%        |               | 33,4%        |               |
| Steuerquote                               | -21,0%      |               | 20,8%        |               | 16,0%        |               | 16,0%        |               | 16,0%        |               |
| Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten       | 94,2        | 98,3%         | 68,9         | 59,7%         | 29,6         | 23,4%         | 51,5         | 35,9%         | 68,6         | 61,1%         |
| Veränderung zum Vorjahr                   | -6,1%       |               | -26,9%       |               | -57,1%       |               | 74,1%        |               | 33,4%        |               |
| 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                   | 0,0%        |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               | 0,0%         |               |
| Anteile anderer Gesellschafter            | 0,0         | 0,0%          | 0,0          | 0,0%          | 0,0          | 0,0%          | 0,0          | 0,0%          | 0,0          | 0,0%          |
| <b>Nettogewinn (ber.)</b>                 | <b>94,2</b> | <b>98,3%</b>  | <b>68,9</b>  | <b>59,7%</b>  | <b>29,6</b>  | <b>23,4%</b>  | <b>51,5</b>  | <b>35,9%</b>  | <b>68,6</b>  | <b>61,1%</b>  |
| Veränderung zum Vorjahr                   | -6,1%       |               | -26,9%       |               | -57,1%       |               | 74,1%        |               | 33,4%        |               |
| Anzahl der Aktien (in Mio.)               | 34,38       |               | 34,38        |               | 36,10        |               | 43,60        |               | 44,12        |               |
| Ergebnis je Aktie (in €)                  | 2,74        |               | 2,00         |               | 0,82         |               | 1,18         |               | 1,56         |               |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Deutsche EuroShop AG – Bilanz

| Aktiva (in Mio. €)                     | 2007           |               | 2008           |               | 2009e          |               | 2010e          |               | 2011e          |               |
|--|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Langfristige Vermögensgegenstände      | 1.839,2        | 93,1%         | 1.954,0        | 97,4%         | 1.998,9        | 94,4%         | 2.261,9        | 94,9%         | 2.355,2        | 97,0%         |
| Sachanlagen                            | 144,4          | 7,3%          | 21,2           | 1,1%          | 25,0           | 1,2%          | 65,0           | 2,7%          | 20,0           | 0,8%          |
| Immaterielle Vermögenswerte            | 0,0            | 0,0%          | 0,0            | 0,0%          | 0,0            | 0,0%          | 0,0            | 0,0%          | 0,0            | 0,0%          |
| Finanzielle Vermögenswerte             | 32,9           | 1,7%          | 30,3           | 1,5%          | 30,3           | 1,4%          | 30,3           | 1,3%          | 32,0           | 1,3%          |
| Sonstige langfristige Vermögenswerte   | 1.662,0        | 84,1%         | 1.902,4        | 94,8%         | 1.943,6        | 91,8%         | 2.166,6        | 90,9%         | 2.303,2        | 94,8%         |
| Kurzfristige Vermögensgegenstände      | 137,1          | 6,9%          | 52,9           | 2,6%          | 118,6          | 5,6%          | 122,1          | 5,1%          | 73,7           | 3,0%          |
| 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 | 3,2            | 0,2%          | 2,7            | 0,1%          | 2,7            | 0,1%          | 2,7            | 0,1%          | 2,7            | 0,1%          |
| Sonstige kfr. Vermögensgegenstände     | 25,0           | 1,3%          | 8,5            | 0,4%          | 8,5            | 0,4%          | 8,5            | 0,4%          | 8,5            | 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                        | 109,0          | 5,5%          | 41,7           | 2,1%          | 107,4          | 5,1%          | 110,9          | 4,7%          | 62,5           | 2,6%          |
| <b>Summe Aktiva</b>                    | <b>1.976,3</b> | <b>100,0%</b> | <b>2.006,8</b> | <b>100,0%</b> | <b>2.117,5</b> | <b>100,0%</b> | <b>2.384,0</b> | <b>100,0%</b> | <b>2.428,9</b> | <b>100,0%</b> |

| Passiva (in Mio. €)                         | 2007           |               | 2008           |               | 2009e          |               | 2010e          |               | 2011e          |               |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Eigenkapital                                | 860,8          | 43,6%         | 860,5          | 42,9%         | 920,9          | 43,5%         | 1.057,5        | 44,4%         | 1.080,3        | 44,5%         |
| Eigenkapital (vor Dritten)                  | 860,8          | 43,6%         | 860,5          | 42,9%         | 920,9          | 43,5%         | 1.057,5        | 44,4%         | 1.080,3        | 44,5%         |
| Minderheitenanteile                         | 0,0            | 0,0%          | 0,0            | 0,0%          | 0,0            | 0,0%          | 0,0            | 0,0%          | 0,0            | 0,0%          |
| Langfristiges Fremdkapital                  | 1.027,4        | 52,0%         | 1.093,7        | 54,5%         | 1.149,1        | 54,3%         | 1.279,1        | 53,7%         | 1.294,1        | 53,3%         |
| 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 | 849,3          | 43,0%         | 879,1          | 43,8%         | 919,1          | 43,4%         | 1.049,1        | 44,0%         | 1.079,1        | 44,4%         |
| Sonstige langfristige Verbindlichkeiten     | 178,1          | 9,0%          | 214,6          | 10,7%         | 230,0          | 10,9%         | 230,0          | 9,6%          | 215,0          | 8,9%          |
| Kurzfristiges Fremdkapital                  | 88,2           | 4,5%          | 52,7           | 2,6%          | 47,5           | 2,2%          | 47,5           | 2,0%          | 54,5           | 2,2%          |
| Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten | 46,7           | 2,4%          | 20,7           | 1,0%          | 10,0           | 0,5%          | 10,0           | 0,4%          | 21,0           | 0,9%          |
| Kurzfr. Rückstellungen                      | 25,6           | 1,3%          | 10,7           | 0,5%          | 25,0           | 1,2%          | 25,0           | 1,0%          | 11,0           | 0,5%          |
| Verbindlich. aus Lieferung und Leistung     | 8,7            | 0,4%          | 3,0            | 0,2%          | 2,5            | 0,1%          | 2,5            | 0,1%          | 2,5            | 0,1%          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                  | 7,3            | 0,4%          | 18,3           | 0,9%          | 10,0           | 0,5%          | 10,0           | 0,4%          | 20,0           | 0,8%          |
| <b>Summe Passiva</b>                        | <b>1.976,3</b> | <b>100,0%</b> | <b>2.006,8</b> | <b>100,0%</b> | <b>2.117,5</b> | <b>100,0%</b> | <b>2.384,0</b> | <b>100,0%</b> | <b>2.428,9</b> | <b>100,0%</b> |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

| <b>Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung</b> |               |              |              |               |              |
|--|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| in Mio. €  | 2007          | 2008         | 2009e        | 2010e         | 2011e        |
| Nettogewinn (ber.)                                 | 94,2          | 68,9         | 29,6         | 51,5          | 68,6         |
| 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                         | 0,0           | -14,9        | 14,3         | 0,0           | -14,0        |
| Sonstiges  | -32,7         | 3,5          | 16,8         | -3,1          | -21,6        |
| <b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b>     | <b>61,5</b>   | <b>57,5</b>  | <b>60,7</b>  | <b>48,4</b>   | <b>33,1</b>  |
| Änderung der Vorräte                               | 0,0           | 0,0          | 0,0          | 0,0           | 0,0          |
| Änderung der Forderungen aus LuL                   | -0,8          | 0,5          | 0,0          | 0,0           | 0,0          |
| Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL             | 2,2           | -5,6         | -0,5         | 0,0           | 0,0          |
| Änderung des sonstigen Working Capitals            | 14,1          | 27,5         | -8,3         | 0,0           | 10,0         |
| <b>Operativer Cash-flow</b>                        | <b>76,9</b>   | <b>79,9</b>  | <b>51,9</b>  | <b>48,4</b>   | <b>43,1</b>  |
| Auszahlungen für Investitionen (Capex)             | -144,3        | -87,3        | -61,8        | -260,0        | -70,0        |
| Auszahlungen für Akquisitionen                     | 0,0           | 0,0          | 0,0          | 0,0           | 0,0          |
| Finanzanlagen                                      | 0,0           | -3,9         | 0,0          | 0,0           | -1,7         |
| 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>-144,3</b> | <b>-91,2</b> | <b>-61,8</b> | <b>-260,0</b> | <b>-71,7</b> |
| Freier Cash-flow                                   | -67,4         | -11,4        | -9,9         | -211,6        | -28,6        |
| Kapitalmaßnahmen                                   | 0,0           | 0,0          | 67,0         | 123,0         | 0,0          |
| Veränderung von Finanzverbindlichkeiten            | 119,3         | 3,9          | 29,3         | 130,0         | 41,0         |
| Erwerb von eigenen Aktien                          | 0,0           | 0,0          | 0,0          | 0,0           | 0,0          |
| Sonstiges  | -4,0          | -6,9         | 15,4         | 0,0           | -15,0        |
| Dividendenzahlungen                                | -36,1         | -36,1        | -36,1        | -37,9         | -45,8        |
| <b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>        | <b>79,2</b>   | <b>-39,1</b> | <b>75,6</b>  | <b>215,1</b>  | <b>-19,8</b> |
| Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel               | 11,8          | -50,5        | 65,7         | 3,5           | -48,4        |
| Auswirkungen von Wechselkursänderungen             | 3,0           | -16,8        | 0,0          | 0,0           | 0,0          |
| Liquide Mittel zum Periodenbeginn                  | 94,2          | 109,0        | 41,7         | 107,4         | 110,9        |
| <b>Veränderung der liquiden Mittel insgesamt</b>   | <b>14,8</b>   | <b>-67,3</b> | <b>65,7</b>  | <b>3,5</b>    | <b>-48,4</b> |
| <b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>             | <b>109,0</b>  | <b>41,7</b>  | <b>107,4</b> | <b>110,9</b>  | <b>62,5</b>  |

| Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen        |          |          |          |          |          |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
|  | 2007     | 2008     | 2009e    | 2010e    | 2011e    |
| <b>Kennzahlen</b>                        |          |          |          |          |          |
| Ergebnis je Aktie (in €)                 | 2,74     | 2,00     | 0,82     | 1,18     | 1,56     |
| Buchwert je Aktie (in €)                 | 25,04    | 25,03    | 25,51    | 24,26    | 24,48    |
| Freier Cash-flow je Aktie (in €)         | -1,96    | -0,33    | -0,27    | -4,85    | -0,65    |
| Dividende je Aktie (in €)                | 1,05     | 1,05     | 1,05     | 1,05     | 1,10     |
| <b>Bewertungskennzahlen</b>              |          |          |          |          |          |
| EV/Umsatz                                | 16,7     | 14,7     | 13,3     | 13,6     | 18,2     |
| EV/EBITDA                                | 20,3     | 17,3     | 15,6     | 16,4     | 21,3     |
| EV/EBIT                                  | 20,3     | 17,3     | 15,6     | 16,4     | 21,3     |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis                   | 8,6      | 12,1     | 28,9     | 19,4     | 14,7     |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis                 | 0,9      | 1,0      | 0,9      | 0,9      | 0,9      |
| Kurs-Free-Cash-flow-Verhältnis           | -12,0    | -73,6    | -86,1    | -4,7     | -35,4    |
| Dynamisches KGV                          | 17,1     | - - -    | - - -    | - - -    | -13579,7 |
| Dividendenrendite je Aktie               | 4,5%     | 4,3%     | 4,4%     | 4,6%     | 4,8%     |
| <b>Rentabilitätskennzahlen</b>           |          |          |          |          |          |
| EBITDA-Marge                             | 82,0%    | 85,1%    | 85,4%    | 82,8%    | 85,7%    |
| EBIT-Marge                               | 82,0%    | 85,1%    | 85,4%    | 82,8%    | 85,7%    |
| EBT-Marge                                | 81,3%    | 75,4%    | 27,9%    | 42,7%    | 72,8%    |
| Nettoumsatzrendite                       | 98,3%    | 59,7%    | 23,4%    | 35,9%    | 61,1%    |
| EK-Rendite                               | 10,9%    | 8,0%     | 3,2%     | 4,9%     | 6,4%     |
| GK-Rendite                               | 6,8%     | 5,8%     | 4,0%     | 4,7%     | 4,3%     |
| Return on capital employed (ROCE)        | 4,2%     | 5,0%     | 5,2%     | 5,1%     | 4,1%     |
| <b>Produktivitätskennzahlen</b>          |          |          |          |          |          |
| Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)           | 15.960,3 | 19.223,8 | 21.022,1 | 23.900,0 | 18.715,9 |
| EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)             | 13.085,0 | 16.350,8 | 17.958,2 | 19.794,3 | 16.044,8 |
| Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)         | <0,1     | <0,1     | <0,1     | <0,1     | <0,1     |
| <b>Finanzkennzahlen</b>                  |          |          |          |          |          |
| Eigenkapitalquote                        | 43,6%    | 42,9%    | 43,5%    | 44,4%    | 44,5%    |
| Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €) | 787,0    | 858,1    | 821,7    | 948,2    | 1.037,6  |
| Gearing                                  | 91,4%    | 99,7%    | 89,2%    | 89,7%    | 96,0%    |
| dynamischer Verschuldungsgrad            | -11,7    | -75,6    | -82,8    | -4,5     | -36,3    |
| Vermögensstruktur                        | 1341,3%  | 3696,1%  | 1685,7%  | 1852,7%  | 3195,4%  |
| Working Capital (in Mio. €)              | 48,9     | 0,1      | 71,1     | 74,6     | 19,2     |
| Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen  | 9020,5   | 8733,1   | 3091,1   | 13001,0  | 3501,0   |
| <b>Sonstige Kennzahlen</b>               |          |          |          |          |          |
| CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)             | 16,0%    | 16,9%    | 10,7%    | 14,4%    | -0,9%    |
| CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)               | 16,4%    | 19,5%    | 7,7%     | 14,8%    | -0,6%    |
| CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)    | 50,3%    | 24,4%    | -33,5%   | -18,2%   | -0,1%    |
| Ausschüttungsquote                       | 38,3%    | 52,4%    | 128,2%   | 89,0%    | 70,7%    |

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 unsere Empfehlung für die Deutsche EuroShop AG in den vergangenen zwölf Monaten:

| Datum der Veröffentlichung | Kurs bei Empfehlung | Anlageurteil | Kursziel |
|----------------------------|---------------------|--------------|----------|
| 30.1.2009                  | 20,89 €             | Kaufen       | 26,00 €  |
| 6.2.2009                   | 22,37 €             | Kaufen       | 28,00 €  |
| 6.4.2009                   | 21,50 €             | Kaufen       | 28,00 €  |
| 8.5.2009                   | 22,10 €             | Kaufen       | 28,00 €  |
| 18.5.2009                  | 21,86 €             | Kaufen       | 28,00 €  |
| 25.5.2009                  | 21,69 €             | Kaufen       | 28,00 €  |
| 27.5.2009                  | 22,28 €             | Kaufen       | 28,00 €  |
| 7.8.2009                   | 22,01 €             | Kaufen       | 28,00 €  |
| 19.8.2009                  | 21,09 €             | Kaufen       | 26,00 €  |
| 1.9.2009                   | 22,41 €             | Kaufen       | 26,00 €  |
| 9.10.2009                  | 24,01 €             | Halten       | 26,00 €  |
| 6.11.2009                  | 23,09 €             | Kaufen       | 26,00 €  |
| 13.11.2009                 | 24,16 €             | Kaufen       | 27,00 €  |

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/1/2010):

| Anlageurteil | Basis: alle analysierten Werte | Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen |
|--------------|--------------------------------|---|
| Kaufen       | 40,6%                          | 25,0%   |
| Halten       | 49,5%                          | 50,0%   |
| Verkaufen    | 9,9%                           | 25,0%   |
| under review | 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 treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
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.

27. Januar 2010  
Frank Neumann, Analyst  
Telefon: (+49) 211/4952-637  
Fax: (+49) 211/4952-494  
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

**EQUITY SALES**

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

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

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

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

Marc Niemann  
Fon + 49 (0)211 4952-757  
marc.niemann@bankhaus-lampe.de

Elmar Peters  
Fon + 49 (0)211 4952-640  
elmar.peters@bankhaus-lampe.de

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

**BERLIN**

Postfach 12 06 53  
D-10596 Berlin  
Carmerstraße 13  
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0  
Fax + 49 (0)30 319002-324

**DRESDEN**

Käthe-Kollwitz-Ufer 82  
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 207815-0  
Fax + 49 (0)351 207815-29

**MÜNCHEN**

Postfach 10 09 31  
D-80083 München  
Brienner Straße 29  
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600  
Fax + 49 (0)89 29035-799

**ATLANTIC VERMÖGENS-  
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8  
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88  
Fax + 41 (0)44 26658-97

**EQUITY SALES TRADING**

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

**OFFICE MANAGEMENT**

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

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

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

research@bankhaus-lampe.de  
Fax + 49(0)211 4952-494

**BIELEFELD**

Postfach 10 03 91  
D-33503 Bielefeld  
Alter Markt 3  
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0  
Fax + 49 (0)521 175178

**DÜSSELDORF**

Postfach 10 14 42  
D-40005 Düsseldorf  
Jägerhofstraße 10  
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0  
Fax + 49 (0)211 4912-202

**MÜNSTER**

Domplatz 41  
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0  
Fax + 49 (0)251 41833-50

**DALE INVESTMENT  
ADVISORS GMBH**

Wollzeile 16/9  
A-1010 Wien

Fon +43 (0)1 8903507-0  
Fax +43 (0)1 8903507-50

**RESEARCH**

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

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

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

Leslie Iltgen, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-289  
leslie.iltgen@bankhaus-lampe.de

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

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

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

**BONN**

Heinrich-Brüning-Straße 16  
D-53113 Bonn

Fon + 49 (0)228 850262-0  
Fax + 49 (0)228 850262-99

**FRANKFURT/MAIN**

Postfach 10 08 35  
D-60008 Frankfurt/Main  
Freiherr-vom-Stein-Straße 65  
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0  
Fax + 49 (0)69 97119-119

**OSNABRÜCK**

Heger-Tor-Wall 24  
D-49078 Osnabrück

Fon + 49 (0)541 580537-0  
Fax + 49 (0)541 580537-99

**BREMEN**

Altenwall 11  
D - 28195 Bremen

Fon + 49 (0)421 985388-0  
Fax + 49 (0)421 985388-99

**HAMBURG**

Postfach 10 04 04  
D-20003 Hamburg  
Ballindamm 11  
D-20095 Hamburg

Fon + 49 (0)40 302904-0  
Fax + 49 (0)40 302904-18

**STUTT GART**

Büchsenstraße 10  
D - 70173 Stuttgart

Fon + 49 (0)711 933008-0  
Fax + 49 (0)711 933008-99

www.bankhaus-lampe.de  
info@bankhaus-lampe.de



**Bankhaus Lampe**

FÜR WENIGE BESONDERES LEISTEN.