



# Deutsche EuroShop AG

**Kaufen – Kursziel 28,50 €**

(Halten – Kursziel 28,50 €)

**KAPITALERHÖHUNG PLATZIERT**

24.11.10	9:07
akt. Kurs (ETR):	25,34 €
Bloomberg:	DEQ
Branche:	Immobilien

**Kursperformance:**

52 Wochen Hoch	27,36 €
52 Wochen Tief	21,30 €
Relativ zu:	MDAX
YTD	-9,5%
1 Monat	-2,2%
3 Monate	-2,5%
12 Monate	-14,5%

**Daten zur Aktie:**

EV (in Mrd. €; 2010):	2,0
Marktkap. (in Mrd. €):	1,3
Anzahl Aktien (in Mio.):	51,6
Free-float:	77,0%
Handelsvol. Ø (in Mio. €):	2,520

**Aktionärsstruktur:**

Familie Otto	18,0%
Attfund	5,0%

**Nächster Termin:**

Jahresergebnis	29.4.11
----------------	---------

**Änderungen im Modell in %:**

	Umsatz	EBIT	EPS
2010	0,0%	0,0%	0,4%
2011	32,3%	29,3%	0,1%
2012	31,7%	28,4%	-0,1%

Frank Neumann, CIA, CEFA  
 Telefon: (+49) 211 4952-637  
 frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

**BRUTTO FLIESSEN DEM UNTERNEHMEN 132 MIO. € ZU**

Gestern Abend gab das Unternehmen bekannt, dass es planmäßig das Bezugsangebot für die Barkapitalerhöhung (5,74 Mio. neue Aktien zu je 23,00 €) erfolgreich abgeschlossen hat.

Die Bruttoerlöse werden 132 Mio. € betragen. Die Nettoerlöse sollten nur geringfügig darunter liegen, da die getätigte Art der Kapitalerhöhung (Bezugsrechtskapitalerhöhung ohne Handel von Bezugsrechten) nur mit geringen Belastungen (wir gehen von weit unterhalb 1,0 Mio. € aus) verbunden ist. Insgesamt war dies die zweite Barkapitalerhöhung in diesem Jahr. Beide zusammen haben ein Volumen von 255 Mio. €.

Der Erlös der jüngsten Kapitalmaßnahme soll zur Finanzierung des Erwerbs des Billstedt-Centers in Hamburg sowie für weitere Shoppingcenter-Investments verwendet werden.

Das Unternehmen befindet sich gerade in diesem Jahr auf Wachstumskurs und investierte bereits 470 Mio. € in den Bestand (Gesamtbestand Anfang 2010: 2,0 Mrd. €).

Die Kapitalerhöhung soll bis zum 25. November 2010 ins Handelsregister eingetragen werden. Die Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien beträgt dann 51.631.400 Stück. Die Lieferung und Abrechnung der neuen Aktien soll am 26. November 2010 (kommenden Freitag) bzw. nach deren Börsenzulassung erfolgen.

**WIR STUFEN NACH DEM KURSVERFALL AUF KAUFEN**

Seit unserem letzten Research hat der Aktienkurs an Wert verloren. Damals lag dieser bei 27,11€ je Anteilsschein. Unseres Erachtens ist diese Entwicklung der angekündigten Kapitalerhöhung für 23,00 € geschuldet.

Wir behalten unser Kursziel von 28,50 € bei und stufen die Aktie auf Kaufen hoch. Wir legen dieses anhand unseres Dividendenmodells und unseres Peer-Group-Vergleiches fest.

Dennoch, kurzfristig könnte der Aktienkurs durch Verkäufe von bezogenen Aktien leicht unter Druck geraten.

Unsere angepassten Umsatz- wie auch EBIT-Schätzungen liegen an der bis dato ausgebliebenen Änderung der Bilanzregeln, die die quotenkonsolidierten Shopping-Center betreffen. Anstatt deren Erträge nur über das Beteiligungsergebnis zu buchen (damit fallen die jeweiligen Umsatz- und EBIT-Beiträge weg) haben wir diese für die Jahre 2011 und 2012 wieder in den Umsatz und das EBIT einfließen lassen.

in Mio. €	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	115,3	127,6	143,1	163,2	167,5
EBIT	98,1	110,7	122,3	137,9	141,5
EBIT-Marge	85,1%	86,8%	85,4%	84,5%	84,5%
Nettoverschuldung	858,1	852,3	881,3	988,1	985,7
FCF	-11,4	26,3	-302,7	-139,9	59,2
EPS (in €)	2,00	0,93	1,22	1,59	1,65
DPS (in €)	1,05	1,05	1,10	1,10	1,10
Dividendenrendite	4,3%	4,4%	4,3%	4,3%	4,3%
EV/Umsatz	14,7	13,5	14,1	14,1	13,7
EV/EBIT	17,3	15,6	16,5	16,7	16,2
KGV	12,1	25,3	20,7	16,0	15,4

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## KENNZAHLEN

## Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
<b>Umsatz</b>	<b>115,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>127,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>143,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>163,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>167,5</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	20,4%		10,6%		12,2%		14,0%		2,6%	
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>115,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>127,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>143,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>163,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>167,5</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	20,4%		10,6%		12,2%		14,0%		2,6%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-6,0	-5,2%	-5,8	-4,6%	-7,4	-5,2%	-8,7	-5,3%	-9,1	-5,4%
Veränderung zum Vorjahr	-25,7%		-1,9%		27,4%		16,7%		4,9%	
Allgemeines und Verwaltung	-7,2	-6,2%	-7,2	-5,6%	-8,4	-5,9%	-9,6	-5,9%	-9,9	-5,9%
Veränderung zum Vorjahr	17,6%		0,4%		17,6%		14,0%		2,6%	
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	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-4,1	-3,6%	-3,8	-3,0%	-5,0	-3,5%	-7,0	-4,3%	-7,0	-4,2%
Veränderung zum Vorjahr	30,9%		-7,2%		30,5%		40,0%		0,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>98,1</b>	<b>85,1%</b>	<b>110,7</b>	<b>86,8%</b>	<b>122,3</b>	<b>85,4%</b>	<b>137,9</b>	<b>84,5%</b>	<b>141,5</b>	<b>84,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr	24,9%		12,9%		10,4%		12,8%		2,6%	
Abschreibungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	-37,5%		100,0%		15,0%		-13,0%		0,0%	
<b>EBITA</b>	<b>98,1</b>	<b>85,1%</b>	<b>110,7</b>	<b>86,8%</b>	<b>122,3</b>	<b>85,4%</b>	<b>137,9</b>	<b>84,5%</b>	<b>141,5</b>	<b>84,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr	25,0%		12,8%		10,4%		12,8%		2,6%	
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	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>98,1</b>	<b>85,1%</b>	<b>110,7</b>	<b>86,8%</b>	<b>122,3</b>	<b>85,4%</b>	<b>137,9</b>	<b>84,5%</b>	<b>141,5</b>	<b>84,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr	25,0%		12,8%		10,4%		12,8%		2,6%	
Finanzergebnis	-48,2	-41,8%	-55,9	-43,8%	-59,7	-41,7%	-63,5	-38,9%	-66,0	-39,4%
Veränderung zum Vorjahr	21,6%		15,9%		6,9%		6,4%		3,8%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	49,9	43,3%	54,9	43,0%	62,5	43,7%	74,4	45,6%	75,5	45,1%
Veränderung zum Vorjahr	28,4%		9,9%		14,0%		18,9%		1,5%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	37,1	32,1%	-14,8	-11,6%	2,5	1,7%	23,4	14,4%	25,8	15,4%
Veränderung zum Vorjahr	-4,8%		- - -		- - -		>100%		10,0%	
<b>EBT</b>	<b>87,0</b>	<b>75,4%</b>	<b>40,1</b>	<b>31,4%</b>	<b>65,0</b>	<b>45,4%</b>	<b>97,8</b>	<b>59,9%</b>	<b>101,3</b>	<b>60,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr	11,8%		-53,9%		62,3%		50,4%		3,5%	
Steuern	-18,1	-15,7%	-5,7	-4,5%	-10,4	-7,3%	-15,6	-9,6%	-16,2	-9,7%
Veränderung zum Vorjahr	- - -		-68,5%		82,2%		50,4%		3,5%	
Steuerquote	20,8%		14,3%		16,0%		16,0%		16,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	68,9	59,7%	34,4	26,9%	54,6	38,2%	82,2	50,3%	85,1	50,8%
Veränderung zum Vorjahr	-26,9%		-50,1%		59,0%		50,4%		3,5%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	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>68,9</b>	<b>59,7%</b>	<b>34,4</b>	<b>26,9%</b>	<b>54,6</b>	<b>38,2%</b>	<b>82,2</b>	<b>50,3%</b>	<b>85,1</b>	<b>50,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-26,9%		-50,1%		59,0%		50,4%		3,5%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	34,38		36,80		44,62		51,63		51,63	
Ergebnis je Aktie (in €)	2,00		0,93		1,22		1,59		1,65	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Deutsche EuroShop AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
<b>Langfristige Vermögensgegenstände</b>	<b>1.954,0</b>	<b>97,4%</b>	<b>2.020,2</b>	<b>95,6%</b>	<b>2.370,8</b>	<b>91,7%</b>	<b>2.602,0</b>	<b>93,0%</b>	<b>2.627,8</b>	<b>92,9%</b>
Sachanlagen	21,2	1,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte	30,3	1,5%	24,8	1,2%	27,2	1,1%	25,0	0,9%	25,0	0,9%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	1.902,4	94,8%	1.995,4	94,5%	2.343,6	90,6%	2.577,0	92,1%	2.602,8	92,1%
<b>Kurzfristige Vermögensgegenstände</b>	<b>52,9</b>	<b>2,6%</b>	<b>91,9</b>	<b>4,4%</b>	<b>214,9</b>	<b>8,3%</b>	<b>197,1</b>	<b>7,0%</b>	<b>199,6</b>	<b>7,1%</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	2,7	0,1%	2,6	0,1%	3,0	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	8,5	0,4%	7,5	0,4%	9,0	0,3%	9,5	0,3%	9,5	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	41,7	2,1%	81,9	3,9%	202,9	7,8%	184,1	6,6%	186,6	6,6%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>2.006,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.112,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.585,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.799,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.827,4</b>	<b>100,0%</b>

Passiva (in Mio. €)	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
<b>Eigenkapital</b>	<b>860,5</b>	<b>42,9%</b>	<b>921,3</b>	<b>43,6%</b>	<b>1.233,1</b>	<b>47,7%</b>	<b>1.333,4</b>	<b>47,6%</b>	<b>1.361,7</b>	<b>48,2%</b>
Eigenkapital (vor Dritten)	860,5	42,9%	921,3	43,6%	1.233,1	47,7%	1.333,4	47,6%	1.361,7	48,2%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Langfristiges Fremdkapital</b>	<b>1.093,7</b>	<b>54,5%</b>	<b>1.149,7</b>	<b>54,4%</b>	<b>1.316,2</b>	<b>50,9%</b>	<b>1.411,2</b>	<b>50,4%</b>	<b>1.411,2</b>	<b>49,9%</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	879,1	43,8%	921,2	43,6%	1.071,2	41,4%	1.151,2	41,1%	1.151,2	40,7%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	214,6	10,7%	228,5	10,8%	245,0	9,5%	260,0	9,3%	260,0	9,2%
<b>Kurzfristiges Fremdkapital</b>	<b>52,7</b>	<b>2,6%</b>	<b>41,2</b>	<b>1,9%</b>	<b>36,4</b>	<b>1,4%</b>	<b>54,5</b>	<b>1,9%</b>	<b>54,5</b>	<b>1,9%</b>
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	20,7	1,0%	13,0	0,6%	13,0	0,5%	21,0	0,8%	21,0	0,7%
Kurzfr. Rückstellungen	10,7	0,5%	21,7	1,0%	15,0	0,6%	15,0	0,5%	15,0	0,5%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	3,0	0,2%	1,1	0,1%	3,0	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	18,3	0,9%	5,4	0,3%	5,4	0,2%	15,0	0,5%	15,0	0,5%
<b>Summe Passiva</b>	<b>2.006,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.112,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.585,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.799,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.827,4</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

<b>Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung</b>					
in Mio. €	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Nettogewinn (ber.)	68,9	34,4	54,6	82,2	85,1
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	-14,9	10,9	-6,7	0,0	0,0
Sonstiges	3,5	30,4	-2,5	-23,4	-25,8
<b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b>	<b>57,5</b>	<b>75,8</b>	<b>45,5</b>	<b>58,7</b>	<b>59,3</b>
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	0,5	0,2	-0,4	-0,5	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-5,6	-2,0	1,9	0,5	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	27,5	-11,8	-1,5	9,1	0,0
<b>Operativer Cash-flow</b>	<b>79,9</b>	<b>62,1</b>	<b>45,5</b>	<b>67,8</b>	<b>59,3</b>
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-87,3	-35,9	-345,7	-210,0	0,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-3,9	0,0	-2,5	2,2	0,0
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>-91,2</b>	<b>-35,9</b>	<b>-348,2</b>	<b>-207,8</b>	<b>0,0</b>
Freier Cash-flow	-11,4	26,3	-302,7	-139,9	59,3
Kapitalmaßnahmen	0,0	66,5	295,7	75,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	3,9	-7,2	150,0	88,0	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-6,9	-7,7	16,5	15,0	0,0
Dividendenzahlungen	-36,1	-36,1	-38,6	-56,8	-56,8
<b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-39,1</b>	<b>15,5</b>	<b>423,6</b>	<b>121,2</b>	<b>-56,8</b>
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-50,5	41,8	120,9	-18,8	2,5
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-16,8	-1,6	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	109,0	41,7	81,9	202,9	184,1
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-67,3	40,2	120,9	-18,8	2,5
<b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>	<b>41,7</b>	<b>81,9</b>	<b>202,9</b>	<b>184,1</b>	<b>186,6</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Deutsche EuroShop AG – Ergebniskennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Ergebniskennzahlen</b>					
Ergebnis je Aktie (in €)	2,00	0,93	1,22	1,59	1,65
Buchwert je Aktie (in €)	25,03	25,04	27,64	25,83	26,37
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	-0,33	0,71	-6,78	-2,71	1,15
Dividende je Aktie (in €)	1,05	1,05	1,10	1,10	1,10
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	14,7	13,5	14,1	14,1	13,7
EV/EBITDA	17,3	15,6	16,5	16,7	16,2
EV/EBIT	17,3	15,6	16,5	16,7	16,2
Kurs-Gewinn-Verhältnis	12,1	25,3	20,7	16,0	15,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0
Dividendenrendite je Aktie	4,3%	4,4%	4,3%	4,3%	4,3%
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
EBITDA-Marge	85,1%	86,8%	85,4%	84,5%	84,5%
EBIT-Marge	85,1%	86,8%	85,4%	84,5%	84,5%
Nettoumsatzrendite	59,7%	26,9%	38,2%	50,3%	50,8%
Return on capital employed (ROCE)	5,0%	5,3%	4,8%	5,0%	5,1%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Kapitalumschlag	16,9	16,2	17,8	16,8	16,6
Operating Leverage	1,2	1,2	0,9	0,9	1,0
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	19.223,8	21.260,5	23.858,1	27.205,2	27.912,2
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	16.350,8	18.451,2	20.376,5	22.985,4	23.579,7
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	<0,1	<0,1	<0,1	<0,1	<0,1
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	42,9%	43,6%	47,7%	47,6%	48,2%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	858,1	852,3	881,3	988,1	985,6
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	99,7%	92,5%	71,5%	74,1%	72,4%
Zinsdeckung	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3
Nettofinanzverbind./ EBITDA	8,7	7,7	7,2	7,2	7,0
Working Capital (in Mio. €)	-10,1	3,6	3,6	-5,5	-5,5
Veränderung Working Capital (in Mio. €)	-22,3	13,7	0,0	-9,1	0,0
WC / Umsatz	-8,8%	2,8%	2,5%	-3,4%	-3,3%
Lagerdauer (Tage)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Inkassoperiode (Tage)	9	7	8	8	8
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	10	3	8	8	8
Geldumschlag (Tage)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	16,9%	11,2%	14,3%	12,3%	9,5%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	19,5%	8,6%	15,9%	12,0%	8,5%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	24,4%	-30,0%	-16,6%	6,1%	35,3%
Ausschüttungsquote	52,4%	112,4%	89,8%	69,1%	66,8%
Free Cash-flow (in Mio. €)	-11,4	26,3	-302,7	-139,9	59,3
Free Cash-flow-Rendite	-1,4%	3,0%	-26,7%	-10,7%	4,5%

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
27.1.2010	22,92 €	Kaufen	26,50 €
19.3.2010	23,45 €	Kaufen	26,50 €
25.3.2010	23,74 €	Kaufen	26,50 €
4.5.2010	23,49 €	Kaufen	27,00 €
15.6.2010	23,28 €	Kaufen	27,00 €
6.8.2010	23,80 €	Kaufen	27,00 €
12.8.2010	23,35 €	Kaufen	27,00 €
25.8.2010	22,69 €	Kaufen	27,00 €
7.10.2010	25,71 €	Kaufen	28,50 €
4.11.2010	27,11 €	Halten	28,50 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/10/2010):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	63,1%	50,0%
Halten	30,6%	50,0%
Verkaufen	6,3%	0,0%
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	2

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.

24. November 2010

Frank Neumann, CIAA, CEFA  
Telefon: (+49) 211 4952-637  
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

**HEAD TREASURY, TRADING & SALES**

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

**BOND SALES TRADING**

Michael Wimmer  
Fon + 49 (0)211 4952-750  
michael.wimmer@bankhaus-lampe.de

Christian Bachmann  
Fon + 49 (0)211 4952-750  
christian.bachmann@bankhaus-lampe.de

Werner Huber  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
werner.huber@bankhaus-lampe.de

Katrin Lederer  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
katrin.lederer@bankhaus-lampe.de

Thomas Losch  
Fon + 49 (0)211 4952-750  
thomas.losch@bankhaus-lampe.de

Niko Mark  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
niko.mark@bankhaus-lampe.de

Jan Oertzen  
Fon + 49 (0)211 4952-850  
jan.oertzen@bankhaus-lampe.de

Andreas Rehm  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
andreas.rehm@bankhaus-lampe.de

Dirk Riedemann  
Fon + 49 (0)211 4952-850  
dirk.riedemann@bankhaus-lampe.de

Berndt Settgest  
Fon + 49 (0)211 4952-850  
berndt.settgest@bankhaus-lampe.de

**OFFICE MANAGEMENT**

Jessica Posch  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
jessica.posch@bankhaus-lampe.de

**RELATIONSHIP MANAGEMENT**

Bernd Bäume  
Fon + 49 (0)211 4952-405  
bernd.baeume@bankhaus-lampe.de

Frank Michelkowski  
Fon + 49 (0)211 4952-433  
frank.michelkowski@bankhaus-lampe.de

**EQUITY SALES**

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

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

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

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

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

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

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

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

**EQUITY SALES TRADING**

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

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

**INVESTMENT STRATEGY**

Nicole Schulze Bornefeld  
Fon + 49 (0)211 4952-156  
nicole.bornefeld@bankhaus-lampe.de

Oliver Caspari, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-291  
oliver.caspari@bankhaus-lampe.de

Arne Lohmar  
Fon + 49 (0)211 4952-193  
arne.lohmar@bankhaus-lampe.de

Pawel Piechaczek  
Fon + 49 (0)211 4952-976  
pawel.piechaczek@bankhaus-lampe.de

**RESEARCH**

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

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

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

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

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

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

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

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

**CAPITAL MARKET ANALYSIS**

Dr. Alexander Krüger  
Fon + 49 (0)211 4952-187  
alexander.krueger@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 Röbling-Kampmann  
Fon + 49 (0)211 4952-635  
elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

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

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