

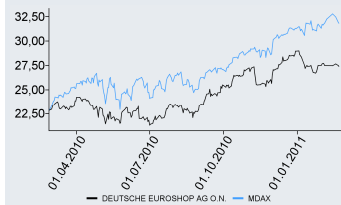
**Deutsche EuroShop AG**

ERGEBNISSE WIE ERWARTET - KAUFEN BESTÄTIGT

Kaufen - Kursziel 30,00 EUR

(Kaufen - Kursziel 30,00 EUR)

25.02.2011	09:12
akt. Kurs (ETR)	26,87 EUR
Bloomberg	DEQ
Branche	Immobilien
Kursperformance	
52 Wochen Hoch	28,99 EUR
52 Wochen Tief	21,30 EUR
Relativ zu	MDAX
YTD	-7,2%
1 Monat	-0,5%
3 Monate	-2,9%
12 Monate	-19,8%



Daten zur Aktie:	
EV (Mio. EUR; 2011)	2.482
Marktkapital. (Mio. EUR)	1.419
Anzahl der Aktien (Mio.)	51,6
Streubesitz	77,0%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR)	2,6

Aktionärsstruktur in %:	
Familie Otto	18,0
Attfund	5,0

Nächster Termin:	
Quartalszahlen	13.05.2011

Änderungen im Modell in %:			
	Umsatz	EBIT	EPS
10e	---	---	---
11e	---	---	---
12e	---	---	---

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

BEWERTUNGSGEWINNE WIE ERWARTET

Gestern Abend gab das Unternehmen die vorläufigen Zahlen bekannt:

in m €	Q4 10	Q4 09	Q4 10e (BHL)	yoy in %	FY 10	FY 09	yoy in %	FY 10e (BHL)
Sales	37,6	33,1	36,9	13,5%	144,2	127,6	13,0%	143,5
EBITDA	32,5	29,8	31,1	8,9%	124,0	110,7	12,0%	122,6
EBITDA-margin	86,4%	90,1%	84,3%		86,0%	86,8%		85,4%
EBIT	32,5	29,8	31,1	8,9%	124,0	110,7	12,0%	122,6
EBIT-margin	86,4%	90,1%	84,3%		86,0%	86,8%		85,4%
Net income (adj.)	42,5	-4,1	44,5	<-100%	80,8	34,4	>100%	82,8
EPS (in €)	0,90	0,19	0,98	>100%	1,77	0,93	89,5%	1,86

Source: Company information, Bankhaus Lampe Research

Die operativen Zahlen lagen leicht über unseren Erwartungen. Daneben konnte die Deutsche EuroShop Bewertungsgewinne von 32,9 Mio. € aufzeigen (BHL: 35,7 Mio. €). Wie von uns erwartet, trugen hierbei die positive Bewertung der Bestandscenter, die Neubewertung der zugekauften Center Billstedt und A10 hinein. Außerdem wirkten sich die Center-Erweiterungen im MTZ und in Dresden positiv auf die Bewertung aus. Bei den Center-Erweiterung sollte damit das gesamte Bewertungspotenzial gehoben sein.

Auf der Mieterseite kam es bei den Umsätzen im Gesamtjahr 2010 zu einer Stagnation (genauere Angaben liegen nicht vor). Damit spiegelt sich die positive Grundstimmung beim Konsum hier nicht wieder. Dadurch rechnen wir auch weiterhin nur mit einem moderaten like-for-like-Mietwachstum.

Die Verzinsung der Shopping-Center ist leicht von 5,82% auf 5,89% (BHL: 5,86%) angestiegen. Dies ist durch einen anderen Risikomix bedingt, der sich durch den Kauf des A10-Centers veränderte.

GUIDANCE 2011 HÖHER ALS ERWARTET

Das Management hat erstmalig eine Guidance für 2011 bekannt gegeben. Diese ist geprägt durch die in 2010 zugekauften Center sowie durch die Erhöhung der Anteile an den bestehenden Shopping Centern. Das Management erwartet einen Umsatz von 184 bis 188 Mio. €, ein EBIT von 157 bis 161 Mio. € sowie ein EBT (ohne Bewertungsergebnis) von 75 bis 78 Mio. €. Der FFO soll 1,48 € bis 1,53 € betragen. Anlehnend an die Guidance passen wir unsere Schätzungen leicht nach oben an. Wie erwartet erhöht das Management die Dividende auf 1,10 €.

BESTÄTIGEN KURSZIEL UND ANLAGEURTEIL

Das Kursziel bestimmen wir anhand unseres Peer-Group- und Dividenden-Modells. Wir bestätigen unser Kursziel und unser Anlageurteil

in Mio. EUR	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	115,3	127,6	144,2	184,0	188,3
EBIT	98,1	110,7	124,0	157,8	160,5
EBIT-Marge	85,1%	86,8%	86,0%	85,8%	85,2%
Nettofinanzverbind.	858,1	852,3	885,7	1.063	1.054
Freier Cash-flow	-11,4	26,3	-307,0	-258,2	65,1
EPS (in EUR)	2,00	0,93	1,77	1,62	1,76
DPS (in EUR)	1,05	1,05	1,10	1,10	1,20
Dividendenrendite je Aktie	4,3%	4,4%	3,8%	4,0%	4,4%
EV/Umsatz	14,7	13,5	15,3	13,5	13,1
EV/EBIT	17,3	15,6	17,8	15,7	15,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis	12,1	25,3	16,4	16,9	15,6

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

KENNZAHLEN

Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatz	115,3	100,0%	127,6	100,0%	144,2	100,0%	184,0	100,0%	188,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	20,4%		10,6%		13,0%		27,6%		2,3%	
Umsatzkosten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	-
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		0,0%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	115,3	100,0%	127,6	100,0%	144,2	100,0%	184,0	100,0%	188,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	20,4%		10,6%		13,0%		27,6%		2,3%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-6,0	-5,2%	-5,8	-5,1%	-6,9	-4,8%	-9,3	-5,1%	-9,8	-5,2%
Veränderung zum Vorjahr	-25,7%		-1,9%		18,5%		34,9%		4,5%	
Allgemeines und Verwaltung	-7,2	-6,2%	-7,2	-5,9%	-8,3	-5,8%	-10,8	-5,9%	-11,0	-5,9%
Veränderung zum Vorjahr	17,6%		0,4%		15,5%		30,0%		2,3%	
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-4,1	-3,6%	-3,8	-3,3%	-5,0	-3,5%	-6,1	-3,3%	-7,0	-3,7%
Veränderung zum Vorjahr	30,9%		-7,2%		30,5%		22,0%		14,8%	
EBITDA	98,1	85,1%	110,7	85,8%	124,0	86,0%	157,8	85,8%	160,6	85,3%
Veränderung zum Vorjahr	24,9%		12,9%		12,0%		27,3%		1,7%	
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%	
EBITA	98,1	85,1%	110,7	85,8%	124,0	86,0%	157,8	85,8%	160,5	85,2%
Veränderung zum Vorjahr	25,0%		12,8%		12,0%		27,3%		1,7%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
EBIT	98,1	85,1%	110,7	85,8%	124,0	86,0%	157,8	85,8%	160,5	85,2%
Veränderung zum Vorjahr	25,0%		12,8%		12,0%		27,3%		1,7%	
Finanzergebnis	-48,2	-41,8%	-55,9	-44,2%	-60,1	-41,7%	-81,4	-44,2%	-78,1	-41,5%
Veränderung zum Vorjahr	21,6%		15,9%		7,6%		35,4%		-4,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	49,9	43,3%	54,9	41,5%	63,9	44,3%	76,4	41,5%	82,4	43,8%
Veränderung zum Vorjahr	28,4%		9,9%		16,5%		19,7%		7,8%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	37,1	32,1%	-14,8	12,7%	32,9	22,8%	23,3	12,7%	25,8	13,7%
Veränderung zum Vorjahr	-4,8%		---		---		-29,1%		10,4%	
EBT	87,0	75,4%	40,1	54,2%	96,8	67,1%	99,8	54,2%	108,2	57,5%
Veränderung zum Vorjahr	11,8%		-53,9%		>100%		3,1%		8,4%	
Steuern	-18,1	-15,7%	-5,7	-8,7%	-16,0	-11,1%	-16,0	-8,7%	-17,3	-9,2%
Veränderung zum Vorjahr	---		-68,5%		>100%		0,0%		8,4%	
Steuerquote	20,8%		14,3%		16,5%		16,0%		16,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	68,9	59,7%	34,4	45,5%	80,8	56,1%	83,8	45,5%	90,9	48,3%
Veränderung zum Vorjahr	-26,9%		-50,1%		>100%		3,7%		8,4%	
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	---		---		---		---		---	
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Nettogewinn (ber.)	68,9	59,7%	34,4	45,5%	80,8	56,1%	83,8	45,5%	90,9	48,3%
Veränderung zum Vorjahr	-26,9%		0,0%		>100%		3,7%		8,4%	
Anzahl der Aktien	34,4		36,8		45,7		51,6		51,6	
EPS (in EUR)	2,00		0,93		1,77		1,62		1,76	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Langfristige Vermögensgegenstände	1.954	97,4%	2.020	93,8%	2.401	91,9%	2.752	93,8%	2.778	93,6%
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	0,9%	27,2	1,0%	25,0	0,9%	25,0	0,8%
sonstige langfristige Vermögenswerte	1.902	94,8%	1.995	92,9%	2.374	90,9%	2.727	92,9%	2.753	92,7%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	52,9	2,6%	91,9	6,2%	210,5	8,1%	182,5	6,2%	190,8	6,4%
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	0,3%	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	5,8%	198,5	7,6%	169,5	5,8%	177,8	6,0%
Summe Aktiva	2.007	100,0%	2.112	100,0%	2.612	100,0%	2.935	100,0%	2.969	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Eigenkapital	860,5	43,6%	921,3	43,6%	1.259	48,2%	1.361	46,4%	1.395	47,0%
Eigenkapital (vor Dritten)	860,5	43,6%	921,3	43,6%	1.259	48,2%	1.361	46,4%	1.395	47,0%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	-	0,0	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	1.094	54,4%	1.150	54,4%	1.316	50,4%	1.519	51,8%	1.519	51,2%
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	879,1	43,6%	921,2	43,6%	1.071	41,0%	1.211	41,3%	1.211	40,8%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	214,6	10,8%	228,5	10,8%	245,0	9,4%	308,0	10,5%	308,0	10,4%
Kurzfristiges Fremdkapital	52,7	1,9%	41,2	1,9%	36,4	1,4%	54,5	1,9%	54,5	1,8%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	20,7	0,6%	13,0	0,6%	13,0	0,5%	21,0	0,7%	21,0	0,7%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	10,7	1,0%	21,7	1,0%	15,0	0,6%	15,0	0,5%	15,0	0,5%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	3,0	0,1%	1,1	0,1%	3,0	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	18,3	0,3%	5,4	0,3%	5,4	0,2%	15,0	0,5%	15,0	0,5%
Summe Passiva	2.007	100,0%	2.112	100,0%	2.612	100,0%	2.935	100,0%	2.969	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung					
in Mio. EUR	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Nettogewinn (ber.)	68,9	34,4	80,8	83,8	90,9
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	-33,0	-23,3	-25,8
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	57,5	75,8	41,2	60,5	65,1
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
Operativer Cash-flow	79,9	62,1	41,1	69,6	65,1
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-87,3	-35,9	-345,7	-330,0	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
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-91,2	-35,9	-348,2	-327,8	0,0
Freier Cash-flow	-11,4	26,3	-307,0	-258,2	65,1
Kapitalmaßnahmen	0,0	66,5	295,7	75,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	3,9	-7,2	150,0	148,0	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-6,9	-7,7	16,5	63,0	0,0
Dividendenzahlungen	-36,1	-36,1	-38,6	-56,8	-56,8
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-39,1	15,5	423,6	229,2	-56,8
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-50,5	41,8	116,6	-29,0	8,3
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-16,8	-1,6	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	109,0	41,7	81,9	198,5	169,5
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-67,3	40,2	116,6	-29,0	8,3
Liquide Mittel zum Periodenende	41,7	81,9	198,5	169,5	177,8

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen					
	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Ergebniskennzahlen					
EPS	2,00	0,93	1,77	1,62	1,76
Buchwert je Aktie	25,03	25,04	27,57	26,37	27,03
Freier Cash-flow je Aktie	-0,33	0,71	-6,72	-5,00	1,26
Dividende je Aktie	1,05	1,05	1,10	1,10	1,20
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	14,7	13,5	15,3	13,5	13,1
EV/EBITDA	17,3	15,6	17,8	15,7	15,4
EV/EBIT	17,3	15,6	17,8	15,7	15,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis	12,1	25,3	16,4	16,9	15,6
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,0	0,9	1,1	1,0	1,0
Dividendenrendite je Aktie	4,3%	4,4%	3,8%	4,0%	4,4%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	85,1%	86,8%	86,0%	85,8%	85,3%
EBIT-Marge	85,1%	86,8%	86,0%	85,8%	85,2%
Nettoumsatzrendite	59,7%	26,9%	56,1%	45,5%	48,3%
Return on capital employed (ROCE)	5,0%	5,5%	5,2%	5,7%	5,8%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	16,9	15,8	16,7	15,0	14,8
Operating Leverage	1,2	1,2	0,9	1,0	0,7
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	19.224	21.261	24.033	30.674	31.389
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	16.351	18.451	20.664	26.305	26.758
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	42,9%	43,6%	48,2%	46,4%	47,0%
Nettofinanzverbind.	858,1	852,3	885,7	1.063	1.054
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	99,7%	92,5%	70,3%	78,1%	75,6%
Zinsdeckung	2,1	2,2	2,3	2,5	2,5
Nettofinanzverbind./ EBITDA	8,75	7,70	7,14	6,73	6,57
Working Capital	-0,3	1,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	5,2	1,8	-1,5	0,0	0,0
WC / Umsatz	-0,3%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	9	7	8	7	7
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	10	3	8	7	7
Geldumschlag (Tage)	-1	4	0	0	0
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	8.733,10	1.792,75	15.029,35	16.501,00	1,00
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	16,9%	11,2%	14,6%	16,9%	13,9%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	19,5%	8,6%	16,5%	17,2%	13,2%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	24,4%	-30,0%	-5,0%	6,8%	38,3%
Ausschüttungsquote	52,4%	112,4%	62,1%	67,8%	68,2%
Freier Cash-flow	-11,4	26,3	-307,0	-258,2	65,1
Free Cash-flow-Rendite	-1,4%	3,0%	-23,2%	-18,2%	4,6%

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, 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
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 €
24.11.2010	25,34 €	Kaufen	28,50 €
15.12.2010	28,32 €	Halten	28,50 €
1.2.2011	27,49 €	Kaufen	30,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.01.2011):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	64,8%	60,0%
Halten	30,6%	20,0%
Verkaufen	4,6%	20,0%
Unter Beobachtung	0,0%	0,0%

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
Deutsche EuroShop AG	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.
25 Februar 2011

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

Martina Backs
Fon + 49 (0)211 4952-700
martina.backs@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

Andrea Bollina
Fon + 49 (0)211 4952-640
andrea.bollina@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 Röhling-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