

**Deutsche EuroShop AG**

HÖHERES KURSZIEL

Halten – Kursziel 33,00 EUR

(Halten – Kursziel 31,00 EUR)

19.12.2012

Schlusskurs 18.12.2012 (ETR)	31,35 EUR
Bloomberg	DEQ
WKN	748020
Branche	Immobilien

Kursperformance

52 Wochen Hoch	32,04 EUR
52 Wochen Tief	23,72 EUR
Relativ zu	MDAX
YTD	-9,2 %
1 Monat	-2,6 %
3 Monate	-0,9 %
12 Monate	-11,3 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2012)	3.470
Marktkapital. (Mio. EUR)	1.691
Anzahl der Aktien (Mio.)	53,9
Streubesitz	81,7%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR)	3,6

Hauptaktionäre:

Familie Otto	15,9 %
BlackRock	3,0 %
Hertie Stiftung	3,0 %

Nächster Termin:

Jahreszahlen	26.04.2013
--------------	------------

Änderungen im Modell:

	Umsatz	EBIT	EPS
12e	1,9%	3,4%	57,6%
13e	-9,4%	-8,4%	15,7%
14e	-9,0%	-8,1%	7,0%

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

HÖHERE GEWINNSCHÄTZUNGEN

Wir haben die Schätzungen von EuroShop im Hinblick auf die Akquisition des Norderstedter "Herald-Centers" und die jüngsten Kapitalmaßnahmen überarbeitet. Darüber hinaus haben wir die zu erwartende veränderte Berichtsstruktur berücksichtigt, in der einige Shopping-Center nur noch at-equity in der Berichtslegung erfasst werden. Dies führt per saldo zu geringer ausgewiesenen Umsätzen und einem niedrigeren EBIT. Da sich aber das Finanzergebnis durch die at-equity Beiträge und den niedrigeren Zinsaufwand erhöht, ergeben sich bedingt durch den Kauf des Herald-Centers und die günstigen Refinanzierungsbedingungen höhere Schätzungen für FFO und Gewinn je Aktie. Für 2012 erwarten wir höhere Bewertungsgewinne und niedrigere Steuern.

HÖHERE DIVIDENDEN

Deutsche EuroShop hat bereits angekündigt, die Dividende für 2012 auf 1,15 € zu erhöhen, da die Dividende voraussichtlich nicht mehr vollständig steuerfrei ausgezahlt werden wird. Wir erwarten für 2013 eine Beschleunigung in der Dividendenerhöhung (1,25 €). Die Zeichen für weiter steigende Dividenden stehen gut, da die Einnahmen zumindest proportional zu den operativen Kosten steigen sollten und sich beim Zinsaufwand relativ weitere Entlastungen ergeben sollten.

HEROLD-CENTER TRANSAKTION STEIGERT FFO UM RUND 3%

Bedingt durch das Norderstedter "Herald-Center" erhöhen sich die Mieteinnahmen um mehr als 11 Mio. €. Der wesentliche Teil der Refinanzierung erfolgt durch die emittierte Wandelanleihe (100 Mio. €) mit einem Coupon von 1,75%. Darüber hinaus wurden noch 2,3 Mio. Aktien zu 29,25 € platziert. Insgesamt sollte sich bedingt durch das neue Center eine Erhöhung des FFO von mehr als 7 Mio. € ergeben. Je Aktie steigt der FFO rund 3% (+7,3% FFO BHL, 4,1% mehr Aktien). Wir sehen auch keine Verwässerung des NAV durch die Wandelanleihe, da der Wandlungspreis mit 35,10 € selbst über dem für 2014 geschätzten NAV liegt.

KURSZIEL AUF 33 € ERHÖHT

Die gesteigerten Gewinnerwartungen ziehen ein höheres Kursziel nach sich. Das Kursziel ergibt sich durch Anwendung des auf implizite Bewertungsreserven im Immobilienvermögen abgestellten Bewertungsmodells. Basis der Bewertung ist der für 2014 geschätzte, um Dividenden adjustierte NAV. Insgesamt ergibt sich ein adjustierter NAV von 36,68 € je Aktie (davon 5,05 € Dividenden). Wir halten ein Kursziel von 33 € für angemessen, was eine "Risikoprämie" von 7% auf das aktuelle Immobilienvermögen impliziert. Das Rating bleibt bei Halten, da das Potenzial zum Kursziel geringer als 10% ausfällt.

in Mio. EUR	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	144,2	190,0	213,3	191,7	194,6
EBIT	124,0	165,7	185,6	166,3	168,7
EBIT-Marge	86,0%	87,2%	87,0%	86,7%	86,7%
Nettofinanzverbind.	1.222	1.400	1.482	1.174	1.109
Freier Cash-flow	-382,0	-153,2	-90,5	340,2	103,9
EPS (in EUR)	1,80	1,81	2,66	1,93	1,83
DPS (in EUR)	1,10	1,10	1,15	1,25	1,30
Dividendenrendite je Aktie	3,8%	4,4%	3,7%	4,0%	4,1%
EV/Umsatz	17,6	15,6	16,3	16,6	16,1
EV/EBIT	20,5	17,9	18,7	19,1	18,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis	16,1	13,8	11,8	16,2	17,2

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

KENNZAHLEN

Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Umsatz	144,2	100,0%	190,0	100,0%	213,3	100,0%	191,7	100,0%	194,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	13,0%		31,8%		12,3%		-10,1%		1,5%	
Umsatzkosten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Veränderung zum Vorjahr	---		---		0,0%		0,0%		0,0%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	144,2	100,0%	190,0	100,0%	213,3	100,0%	191,7	100,0%	194,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	13,0%		31,8%		12,3%		-10,1%		1,5%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-7,3	-5,1%	-8,0	-4,2%	-11,0	-5,2%	-9,9	-5,2%	-10,0	-5,2%
Veränderung zum Vorjahr	25,3%		9,3%		37,5%		-10,1%		1,5%	
Allgemeines und Verwaltung	-7,9	-5,5%	-10,3	-5,4%	-11,0	-5,2%	-10,0	-5,2%	-10,2	-5,2%
Veränderung zum Vorjahr	9,9%		30,9%		6,5%		-9,1%		1,8%	
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	-4,9	-3,4%	-6,0	-3,1%	-5,8	-2,7%	-5,6	-2,9%	-5,8	-3,0%
Veränderung zum Vorjahr	29,0%		21,0%		-3,6%		-3,5%		3,6%	
EBITDA	124,1	86,0%	165,7	87,2%	185,6	87,0%	166,3	86,7%	168,7	86,7%
Veränderung zum Vorjahr	12,0%		33,6%		12,0%		-10,4%		1,4%	
Abschreibungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	15,0%		-13,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBITA	124,0	86,0%	165,7	87,2%	185,6	87,0%	166,3	86,7%	168,7	86,7%
Veränderung zum Vorjahr	12,0%		33,6%		12,0%		-10,4%		1,4%	
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	124,0	86,0%	165,7	87,2%	185,6	87,0%	166,3	86,7%	168,7	86,7%
Veränderung zum Vorjahr	12,0%		33,6%		12,0%		-10,4%		1,4%	
Finanzergebnis	-60,2	-41,7%	-79,1	-41,6%	-87,1	-40,8%	-52,7	-27,5%	-51,4	-26,4%
Veränderung zum Vorjahr	7,7%		31,5%		10,1%		-39,5%		-2,5%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	63,9	44,3%	86,6	45,6%	98,5	46,2%	113,6	59,2%	117,3	60,3%
Veränderung zum Vorjahr	16,4%		35,5%		13,8%		15,3%		3,3%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	33,1	23,0%	41,8	22,0%	38,2	17,9%	25,3	13,2%	14,7	7,6%
Veränderung zum Vorjahr	---		26,2%		-8,7%		-33,6%		-41,8%	
EBT	97,0	67,3%	128,4	67,6%	136,6	64,0%	138,9	72,5%	132,0	67,8%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		32,3%		6,4%		1,7%		-4,9%	
Steuern	-15,2	-10,5%	-35,0	-18,4%	1,6	0,8%	-34,7	-18,1%	-33,6	-17,3%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		>100%		---		---		-3,3%	
Steuerquote	15,7%		27,2%		-1,2%		25,0%		25,4%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	81,8	56,7%	93,4	49,2%	138,3	64,8%	104,2	54,3%	98,5	50,6%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		14,2%		48,0%		-24,6%		-5,5%	
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	---		---		---		---		---	
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.)	81,8	56,7%	93,4	49,2%	138,3	64,8%	104,2	54,3%	98,5	50,6%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		0,0%		48,0%		-24,6%		-5,5%	
Anzahl der Aktien	45,5		51,6		53,9		53,9		53,9	
EPS (in EUR)	1,80		1,81		2,66		1,93		1,83	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG - Bilanz											
Aktiva (in Mio. EUR)		2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Langfristige Vermögensgegenstände	2.729	92,1%	3.140	97,4%	3.366	97,8%	3.147	97,6%	3.163	95,9%	
Sachanlagen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	3.332	96,8%	2.862	88,8%	2.877	87,2%	
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	
Finanzielle Vermögenswerte	23,9	0,8%	25,0	0,8%	33,8	1,0%	284,8	8,8%	285,8	8,7%	
sonstige langfristige Vermögenswerte	2.705	91,3%	3.115	96,6%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	
Kurzfristige Vermögensgegenstände	234,2	7,9%	85,3	2,6%	76,5	2,2%	76,1	2,4%	135,1	4,1%	
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	3,5	0,1%	3,5	0,1%	5,6	0,2%	5,6	0,2%	5,6	0,2%	
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	165,0	5,6%	9,5	0,3%	15,3	0,4%	15,3	0,5%	15,3	0,5%	
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	
Flüssige Mittel	65,8	2,2%	72,3	2,2%	55,6	1,6%	55,1	1,7%	114,2	3,5%	
Summe Aktiva	2.964	100,0%	3.225	100,0%	3.442	100,0%	3.223	100,0%	3.298	100,0%	

Passiva (in Mio. EUR)											
		2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Eigenkapital	1.250	42,2%	1.473	45,7%	1.636	47,6%	1.699	52,7%	1.751	53,1%	
Eigenkapital (vor Dritten)	1.250	42,2%	1.193	37,0%	1.339	38,9%	1.381	42,9%	1.412	42,8%	
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	280,1	8,7%	296,6	8,6%	317,4	9,8%	338,6	10,3%	
Langfristiges Fremdkapital	1.628	54,9%	1.679	52,1%	1.644	47,8%	1.371	42,5%	1.399	42,4%	
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	1.227	41,4%	1.432	44,4%	1.407	40,9%	1.104	34,2%	1.104	33,5%	
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	400,7	13,5%	246,6	7,6%	236,8	6,9%	266,7	8,3%	294,8	8,9%	
Kurzfristiges Fremdkapital	86,2	2,9%	73,5	2,3%	160,5	4,7%	153,9	4,8%	148,4	4,5%	
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	61,1	2,1%	40,0	1,2%	130,6	3,8%	125,1	3,9%	119,6	3,6%	
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	7,8	0,3%	15,0	0,5%	13,8	0,4%	12,8	0,4%	12,8	0,4%	
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	6,1	0,2%	3,5	0,1%	2,8	0,1%	2,8	0,1%	2,8	0,1%	
Sonstige Verbindlichkeiten	11,2	0,4%	15,0	0,5%	13,2	0,4%	13,2	0,4%	13,2	0,4%	
Summe Passiva	2.964	100,0%	3.225	100,0%	3.440	100,0%	3.223	100,0%	3.298	100,0%	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung						
in Mio. EUR		2010	2011	2012e	2013e	2014e
Nettogewinn (ber.)		81,8	93,4	138,3	104,2	98,5
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		-13,9	7,2	-1,2	-1,0	0,0
Sonstiges		-14,6	-41,8	-29,2	-7,0	6,4
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)		53,4	58,8	107,9	96,2	104,9
Änderung der Vorräte		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL		-0,9	0,0	-2,1	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL		5,1	-2,6	-0,7	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals		-151,7	159,3	-7,6	0,0	0,0
Operativer Cash-flow		-94,2	215,5	97,5	96,2	104,9
Auszahlungen für Investitionen (Capex)		-288,0	-367,6	-179,2	495,0	0,0
Auszahlungen für Akquisitionen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen		0,1	-1,1	-8,8	-251,0	-1,0
Ergebnis aus Anlageabgängen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit		-287,8	-368,7	-188,0	244,0	-1,0
Freier Cash-flow		-382,0	-153,2	-90,5	340,2	103,9
Kapitalmaßnahmen		253,7	75,0	65,3	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten		166,2	184,0	65,3	-308,5	-5,5
Erwerb von eigenen Aktien		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow		-9,7	-154,1	0,0	29,9	28,1
Dividendenzahlungen		-46,3	-59,3	-56,8	-62,0	-67,4
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit		363,9	45,6	73,8	-340,6	-44,8
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel		-18,2	-107,6	-16,7	-0,5	59,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen		2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn		81,9	65,8	72,3	55,6	55,1
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt		-16,2	-107,6	-16,7	-0,5	59,0
Liquide Mittel zum Periodenende		65,8	-41,9	55,6	55,1	114,2

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Ergebniskennzahlen					
EPS	1,80	1,81	2,66	1,93	1,83
Buchwert je Aktie	27,44	28,53	30,32	31,49	32,46
Freier Cash-flow je Aktie	-8,39	-2,97	-1,68	6,31	1,93
Dividende je Aktie	1,10	1,10	1,15	1,25	1,30
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	17,6	15,6	16,3	16,6	16,1
EV/EBITDA	20,5	17,9	18,7	19,1	18,6
EV/EBIT	20,5	17,9	18,7	19,1	18,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis	16,1	13,8	11,8	16,2	17,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0
Dividendenrendite je Aktie	3,8%	4,4%	3,7%	4,0%	4,1%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	86,0%	87,2%	87,0%	86,7%	86,7%
EBIT-Marge	86,0%	87,2%	87,0%	86,7%	86,7%
Nettoumsatzrendite	56,7%	49,2%	64,8%	54,3%	50,6%
Return on capital employed (ROCE)	4,9%	5,6%	5,8%	5,7%	5,7%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	18,9	16,5	15,8	16,4	16,3
Operating Leverage	0,9	1,1	1,0	1,0	0,9
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	24.032	31.663	35.558	31.953	32.441
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	20.672	27.610	30.930	27.712	28.111
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	42,2%	45,7%	47,6%	52,7%	53,1%
Nettofinanzverbind.	1.222	1.400	1.482	1.174	1.109
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	97,8%	95,0%	90,6%	69,1%	63,4%
Zinsdeckung	2,3	2,6	2,6	3,5	3,7
Nettofinanzverbind./ EBITDA	9,85	8,45	7,98	7,06	6,58
Working Capital	-2,7	0,0	2,8	2,8	2,8
Veränderung Working Capital	-4,2	2,7	2,8	0,0	0,0
WC / Umsatz	-1,8%	0,0%	1,3%	1,4%	1,4%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	9	7	10	11	11
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	16	7	5	5	5
Geldumschlag (Tage)	-7	0	5	6	6
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	12.520,96	18.378,00	8.960,15	-24.749,00	1,00
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	14,6%	18,1%	18,7%	10,0%	0,8%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	16,5%	19,1%	18,8%	10,3%	0,6%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	-4,6%	10,7%	59,0%	8,4%	1,8%
Ausschüttungsquote	61,2%	60,8%	43,2%	64,7%	71,2%
Freier Cash-flow	-382,0	-153,2	-90,5	340,2	103,9
Free Cash-flow-Rendite	-28,9%	-11,9%	-5,4%	20,1%	6,1%

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 Veränderungen der Anlageurteile/Kursziele für die Deutsche EuroShop AG der vergangenen zwölf Monate:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
15.08.2012	30,05 EUR	Halten	31,00 EUR
16.05.2012	28,36 EUR	Halten	30,00 EUR
07.05.2012	27,12 EUR	Halten	29,50 EUR
12.03.2012	26,40 EUR	Kaufen	29,50 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.10.2012):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	56,1%	75,0%
Halten	32,7%	25,0%
Verkaufen	11,2%	0,0%
Unter Beobachtung	0,0%	0,0%

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

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

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

Gesellschaft	Disclosure
Deutsche EuroShop AG	---
1. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.	
2. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.	
3. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.	
4. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.	
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.	
6. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.	
7. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Designated Sponsors für Aktien dieser Gesellschaft.	
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.	
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.	
10. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.	
11. Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.	
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.	
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.	
14. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.	
15. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.	
16. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.	
17. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.	

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), 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.
19 Dezember 2012

HEAD OF FINANCIAL MARKETS

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

HEAD OF EQUITY

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

EQUITY SALES

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

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

Udo Bodewig
Fon + 49 (0)211 4952-863
udo.bodewig@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

William Casement
Fon + 44 (0)203 405 3297
wc@lampe-capital.com

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

Mary Foster
Fon + 44 (0)203 405 1039
mf@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

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

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

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

EQUITY SALES TRADING

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

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

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

Tim Deemann
Fon + 49 (0)211 4952-955
tim.deemann@bankhaus-lampe.de

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

EQUITY STRATEGY

Martin Gilles
Fon +49 (0)211 4952-841
martin.gilles@bankhaus-lampe.de

ECONOMIC RESEARCH

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

RESEARCH

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

Theresa Dick
Fon +49 (0)211 4952-289
theresa.dick@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

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

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

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

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

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

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

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

OFFICE MANAGEMENT

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

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

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

Elke Röhlings-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