

CHARLES VOEGELE HOLDING A-BR

small coverage

10.05.2011

ATTRAKTIVITÄT: ZIEMLICH HOCH

KURS: CHF 69.-

KURSZIEL: CHF 90.-

UNTERBEWERTET

Quelle: CHARLES VOEGELE HOLDING A-BR, GOODINVEST AG

Kapitalisierung: CHF 609 Mio.

Bloomberg: VCH SE

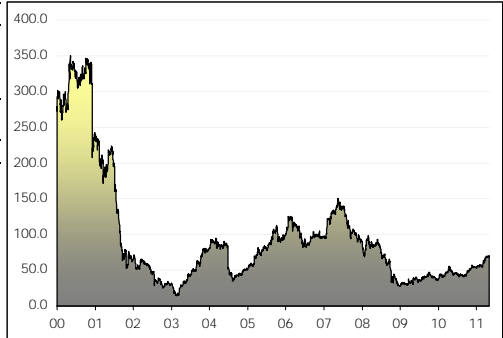
powered by GOODINVEST AG

DCF Modell - Basis

Diskontierungssatz	8.0%
Anzahl Aktien (Mio.)	8.8
Geschätztes Wachstum (nach 10 Jahren)	3.0%
Netto Schulden (Mio. CHF)	-26.2

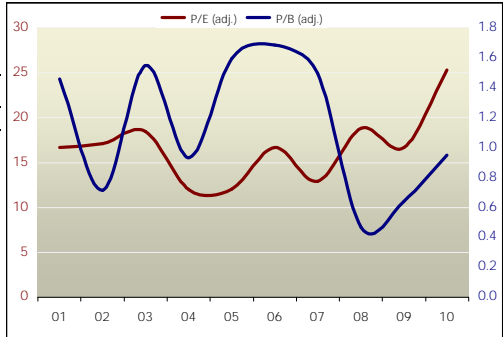
DCF Modell - Linear

Ausgangslage					
Wachstum (nächste 10 Jahre)	MedianCF	LastCF	CycleGrowth	CF Trend	
Median FoCF (Mio. CHF)	37.2	37.26	273.6%	-5.9%	
DCF-Bewertung					
Faire Bewertung (CHF)	90.-				
Gewinn-(Verlust-)Potential	30.1%				
DCF Wachstums-Sensitivitätsanalyse					
Wachstum	1.8%	2.4%	3.0%	3.6%	4.2%
Erwartungswert (CHF)	82.17	86.02	90.06	94.29	98.74
Gewinn-(Verlust-)Potential	18.7%	24.2%	30.1%	36.2%	42.6%
Break-Even Wachstum für:					
Median Cash Flow	-0.5%				
Letztjähriger Cash Flow	-0.5%				



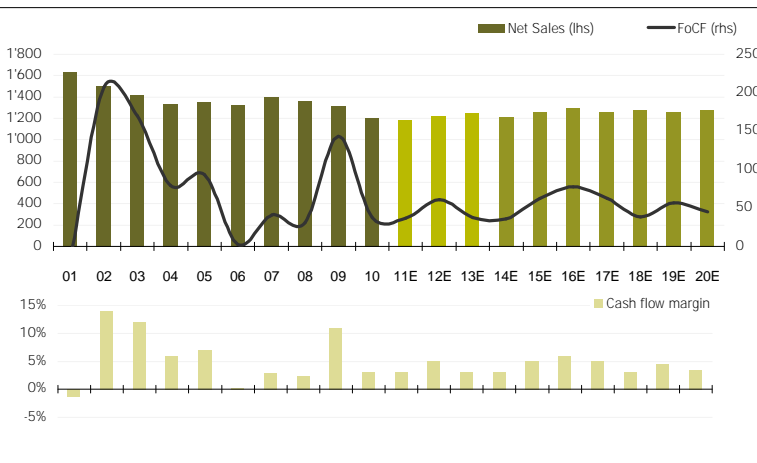
DCF Modell - Zyklisch

Schätzungen Gesamtunternehmen (Millionen)				
	2010	2011 (E)	2012 (E)	2013 (E)
Netto-Umsatz	1'198	1'184	1'219	1'244
Nettoergebnis	18	24	32	31
Abschreibungen & Amortisationen	72	51	57	56
Andere nicht-liq.wirks. Anpassungen	3	2	6	-
Änderungen im nicht liq.wirks. Betriebskapital	-4	6	12	-6
Operativer Cash Flow	88	84	107	81
Betriebserhaltende Investitionen	-51	-47	-46	-44
Freier Operativer Cash Flow	37	36	61	38
Schätzungen Pro Aktie				
Netto-Umsatz pro Aktie	136.2	134.5	138.5	141.4
prozentuale Änderung		-1.2%	3.0%	2.1%
Freier operativer Cash Flow pro Aktie	4.2	4.1	6.9	4.3
prozentuale Änderung		-2.5%	67.3%	-38.2%
DCF-Bewertung				
Faire Bewertung (CHF)	90.-			
Gewinn-(Verlust-)Potential	30.1%			



Kommentar:

Der Einsatz des durchschnittlichen freien operativen Cash Flows (37.2 Mio.) als Ausgangsgröße für die lineare DCF-Berechnung ist konservativ, da der letztjährige Wert von 37.26 Mio. höher liegt. Die geschätzte Wachstumsrate von 3% ist tiefer als das Inter-Zyklus-Wachstum (287.5%). Die resultierende Cash Flow Marge liegt mit 4% unter dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre von 4.5%. Der Wachstums-Break-Even des durchschnittlichen freien operativen Cash Flows (37.2 Mio.) zur Rechtfertigung des aktuellen Aktienkurses (CHF 69.25) liegt bei -0.4%. Auf der Basis des letztjährigen freien operativen Cash Flows (37.3 Mio.) wäre ein lineares Wachstum von -0.4% notwendig, um den aktuellen Aktienkurs von CHF 69.25 zu rechtfertigen. Das zyklische Modell deckt einen Diskont des Aktienkurses (69.25 CHF) gegenüber dem errechneten 'fairen Wert' von CHF 90.1 auf. Sollten sowohl unsere Schätzungen als auch der angewandte Diskontsatz richtig sein, wäre unsere Empfehlung in absoluter Betrachtung: KAUFEN



Charles Voegele Holding AG is a family apparel retailer which focuses on the value for-money segment of the market. The Company operates retail stores in Switzerland, Germany, Austria and the Benelux region.

CHARLES VOEGELE HOLDING A-BR

In CHF mn	2009	2010	2011	2012	2013
Sales	1'310.2	1'198.2	1'184.0	1'219.0	1'243.6
Net Profit	-13.7	17.8	24.5	31.5	31.3
Recurring Earnings	-13.7	17.8			
EBIT	4.1	37.6	43.6	54.5	52.1
EBITDA	71.3	109.5	109.2	118.0	114.7
Net Debt	15.3	-26.2	-51.3	-81.4	-93.5
Shareholders' Equity	484.1	472.6			
RONOA					
ROIC		3%			
ROE	-3%	4%	4%	6%	5%
Cash Flow per Share	22.4	10.5	10.9	12.2	12.8
Working Capital	173.8	132.8			
Net Dividend per Share	0.0	0.0	0.8	1.1	1.1
PE		25.3	22.5	17.5	18.9
Price/Book	0.6	1.0	1.2	1.1	1.1
Price	37.0	53.7	69.1	69.1	69.1
# shares diluted for EPS (m)	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
Book Value					
Book Value per Share	57.9	56.5	59.0	62.6	64.7
Tangible Book Value	401.4	390.2			
Tangible Book Value per Share	48.0	46.7			
EPS	-1.6	2.1	3.1	3.9	3.7
Growth					
EBIT YOY	-91%	822%	16%	25%	-4%
EBIT 5 Year Compounded		-19%	-13%	-11%	2%
EBITDA YOY	-41%	54%	0%	8%	-3%
EBITDA 5 Year Compounded		-8%	-5%	-5%	-1%
EPS YOY	n.a.	n.a.	45%	28%	-7%
EPS 5 Year Compounded		-24%	n.a.	-11%	20%
Margins					
EBITDA Margin	5%	9%	9%	10%	9%
EBIT Margin	0%	3%	4%	4%	4%
Net Profit Margin	-1%	1%	2%	3%	3%
Multiples					
Enterprise Value	340.9	446.4	556.8	526.7	514.6
EV/EBIT	83.5	11.9	12.8	9.7	9.9
EV/EBITDA	4.8	4.1	5.1	4.5	4.5
EV/Sales	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
Price/Earnings	-22.6	25.3	22.5	17.5	18.9
Price/Book	0.6	1.0	1.2	1.1	1.1
Dividend					
Dividend Yield			1.2	1.6	1.6
Valuation		FY-05 Cons	5y average	5 year peak	5 year trough
EV/EBIT		12.8	10.3	83.5	8.3
EV/EBITDA		5.1	5.3	7.1	3.3
EV/Sales		0.5	0.5	0.8	0.3
Price/Earnings		22.5	17.3	25.3	-41.9
Price/Book		1.2	1.1	1.7	0.5
Implied Value (according to 5 year average figures)			2011	2012	2013
EV/EBIT			59.5	76.3	74.8
EV/EBITDA			74.9	84.1	83.4
EV/Sales			80.1	85.9	88.8
Price/Earnings			50.5	64.9	64.5
Price/Book			74.9	68.6	77.9
			Low	High	Median
Indicative Price Target			50.5	88.8	74.9
Up-/Downside			-27%	28%	8%

This document is for informational purposes only and is not an invitation to any action. It is neither an offer nor part of any offer to sell or to invite tenders on securities, nor is it an invitation to submit an offer to buy or to underwrite, nor is it the full or partial basis of a contract or of any type of obligation. Although we believe that the information in this document is fair and accurate, we offer no assurance or guarantee of its completeness or correctness. We reserve the right to change the opinions and prognoses in this document. We may have shares or other securities in the company listed in this document or perform transactions in stocks or other securities. No responsibility is taken for the correctness of this information. Not for US citizens.