

Eichhof

Reuters: EIN.S

Price: CHF 2160

Hold**PT: CHF 2200**

(CHF)	2006A	2007A	2008E	2009E
EPS	102	118	107	107
JCF Cons. EPS	102	118	123	142
P / E	21.3	18.3	20.1	20.1
EV / EBITDA	13.2	12.1	11.5	NA
P / B	3.1	3.0	2.9	2.9
Div. Yield (%)	3.7	4.2	4.2	4.2

Source: Vontobel Equity Research

Rene Weber +41 (0)58 283 77 57

rene.weber@vontobel.ch

EICHHOF: 1H07/08 RESULT		
(in CHF mn)	1H07/08E	1H07/08
Net sales	137.0	134.1
- change (%)	1.6	-0.5
EBIT	7.7	5.1
- margin (%)	5.6	3.8
- change (in bp)	+40bp	-140bp
Net profit	5.4	2.3
- change (%)	-20	-67
EPS (in CHF)	35	15

Source: Eichhof, Vontobel Research

Farbmetrik mit rückläufigem Umsatz und Marge, Finanzergebnis deutlich unter Vorjahr**FACTS:**

Die Eichhof-Gruppe erreichte im 1H07/08 einen Umsatz von CHF 134.1 Mio. (-0.5%), wobei der Getränkebereich um +5.2% auf CHF 94.0 Mio. zulegte, während der Farbmetrik-Bereich einen Rückgang von -15% auf CHF 37.7 Mio. (in Lokalwährungen -6%) in Kauf nehmen musste. Der Immobilien-Bereich konnte den Mietertrag von CHF 1.1 Mio. auf CHF 2.4 Mio. steigern, was mit dem Erwerb von zwei Liegenschaften zu erklären ist. Der EBIT lag mit CHF 5.1 Mio. um -28% unter dem Vorjahr, wobei im Getränke-Bereich (Marge -140bp auf 3.8%) sowie im Farbmetrik-Bereich (Marge -160bp auf 3.7%) ein Margenrückgang zu verzeichnen war. Noch stärker war der Rückgang im Reingewinn (CHF 2.3 Mio., -67%), wobei sich hier das Finanzergebnis negativ auswirkte.

Für das Gesamtjahr wird ein Umsatz auf dem Vorjahresniveau und im Reingewinn leicht unter dem Vorjahr erwartet.

Im Vordergrund steht aber zurzeit das Übernahmeangebot von Heineken für den Getränke-Bereich, über den an der GV vom 23.6.08 abgestimmt wird.

COMMENT:

Die Umsatzentwicklung lag leicht unter unseren Erwartungen (E: CHF 137 Mio.). Im EBIT und Reingewinn sind wir zwar von einem Rückgang ausgegangen, aber der Rückgang im Getränke-Bereich kam überraschend. So wirkten sich die höheren Herstellkosten stärker als erwartet negativ aus und die Preiserhöhung per 1.1.08 konnte dies im 1. Halbjahr noch nicht kompensieren. Im Farbmetrik-Bereich wirkte sich die negative Entwicklung in der Textilindustrie sowie der USD aus, aber auch die Einführung einer neuen Software (Lieferverzögerungen) sowie der Ausbau der Produktionskapazitäten verursachten zusätzliche Kosten.

Das Finanzergebnis lag mit CHF -2.3 Mio. deutlich unter dem Vorjahr (CHF 1.6 Mio.), wobei sich hier die Börsenentwicklung bemerkbar machte.

Wir werden unsere Schätzungen nach unten anpassen, wobei die Gruppennzahlen aufgrund des Spin Off/Übernahmeangebots nicht mehr von grosser Bedeutung sind.

CONCLUSION:

Die 1H-Zahlen lagen unter den Erwartungen, wobei kurzfristig das Übernahmeangebot von Heineken für den Getränke-Bereich im Vordergrund steht. So ist geplant an der GV vom 23.6.08 über die Abspaltung zu entscheiden und zwischen Juli und September wird CHF 1'657 pro Aktie in bar offeriert. Zudem wird der Immobilien-Bereich veräussert, womit anschliessend die Eichhof-Aktie ein "Pure Play" im Farbmetrik-Bereich sein wird. Auf unseren Schätzungen resultiert nach dem Spin Off ein P/E 09E von 11x, wobei sich aufgrund der schwachen Nachfrage in der Textilindustrie kein Engagement aufdrängt.