



Bolero



# Recticel

## Verrassend sterk eerste halfjaar

Recticel	Advies	OPBOUWEN	Huidige koers	4.91 EUR
	Naam analist	Wim Hoste	Koersdoel	6.5 EUR
	ISIN code	BE0003656676	Opwaarts potentieel	32.4%
	<u>2014</u>	<u>2015A</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>-0.33</b>	<b>0.08</b>	<b>0.36</b>	<b>0.54</b>
% groei j/j	-	-123.5%	361.0%	49.5%
Koerswinst ratio	-	63.1x	13.7x	9.2x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.14</b>	<b>0.14</b>	<b>0.15</b>
% groei j/j	0.0%	-30.0%	0.0%	7.1%
Dividendrendement (%)	4.1%	2.9%	2.9%	3.1%

Recticel is een producent van polyurethaanschuim, georganiseerd in vier divisies : Soepelschuim, Slaapcomfort, Isolatie en Automobiel. Het bedrijf heeft in het verleden zwaar geïnvesteerd in de uitbouw van productiecapaciteit in de gepatenteerde dashboardhuidtechnologie, maar gezien de cycliciteit en de relatief beperkte prijszettingmacht in die activiteit ligt de groeifocus nu terug bij de andere activiteiten, Isolatie in het bijzonder. De Automobielaactiviteiten worden niet langer als strategisch beschouwd.

Recticel heeft er een sterk eerste halfjaar opzitten, want de bedrijfswinst (REBITDA) steeg met 27,9% op jaarbasis tot 54,8 miljoen euro, ver boven de verhoopte 45,8 miljoen euro uit. Ook de omzetstijging met 2,8% deed het iets beter dan gedacht, zodat de jaardoelstellingen konden worden opgetrokken. Er wordt nu gemikt op een REBITDA-groei met 15% in plaats van 10%. Dat alles is te wijten aan een duidelijke verhoging van de efficiëntie.

Per divisie zien de resultaten er als volgt uit:

- **Flexible Foams:** De halfjaaromzet steeg met 1,4% tot 310,3 miljoen euro (KBCS: 304,2 miljoen, consensus 305,2 miljoen). Zowel in de Comfort Foams (+1,4%) als in Technical Foams (+1,5%) werd groei opgetekend. De bedrijfswinst (EBITDA) steeg met 37,8% tot 28,2 miljoen euro (KBCS 19,8 miljoen, consensus 20,1 miljoen euro). De resultaten werden ondersteund door hogere volumes, verhoogde efficiëntie en een positieve prijzenmix.
- **Bedding:** De halfjaaromzet steeg met 3,2% tot 148,1 miljoen euro (KBC Securities: 144,0 miljoen, consensus 145,5). De bedrijfswinst (EBITDA) steeg met 31,6% tot 7,9 miljoen euro (KBC Securities 8,6 miljoen, consensus 7,9 miljoen). Ook hier werden de resultaten ondersteund door hogere volumes, verhoogde efficiëntie en een positieve prijzenmix.
- **Insulation:** De halfjaaromzet steeg met 4,3% tot 118,1 miljoen euro (KBC Securities 117,2 miljoen, consensus 116,7 miljoen). De bedrijfswinst steeg met 10,6% tot 17,8 miljoen euro (KBC Securities 16,2 miljoen, consensus 16,4 miljoen)
- **Automotive:** De halfjaaromzet steeg met 2,8% tot 146,9 miljoen euro (KBC Securities +6% tot 147,5 miljoen, consensus 146,8 miljoen) met een stijging van 3,8% voor interiors en 2% voor Seating. De bedrijfswinst steeg met 10,7% tot 10,5 miljoen euro (KBC Securities 11,1 miljoen, consensus 10,4 miljoen).

Op groepsniveau werd een omzetgroei van 3% gerealiseerd waardoor de omzet van 534,5 miljoen euro boven de verwachting uitkwam (KBC Securities 525,1 miljoen, consensus 530,2 miljoen). De bedrijfswinst steeg tot 41 miljoen euro en het netto resultaat kwam uit op 15,5 miljoen euro en liet daarmee de analisten ver achter zich.



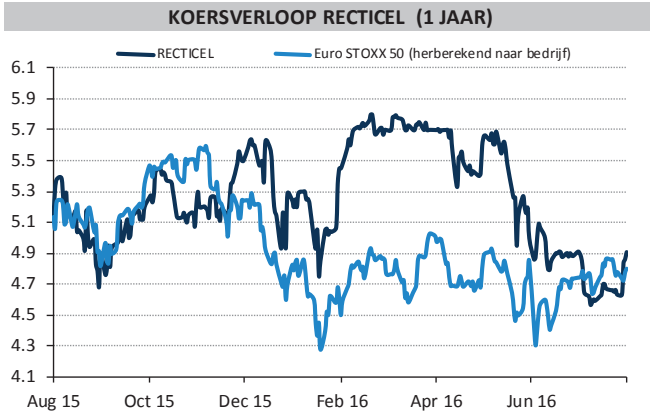
Source: Thomson Reuters Datastream

Voor het volledige boekjaar verwacht Recticel een recurrente bedrijfswinstgroei van 15% tot minstens 94,2 miljoen euro, wat in lijn is met de marktverwachting en die van KBC Securities-analist Wim Hoste.

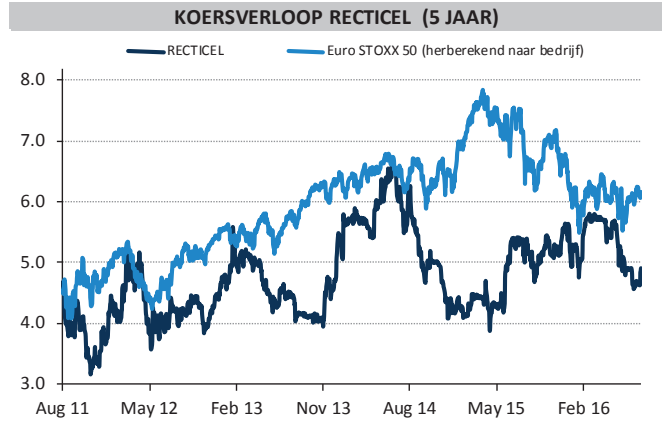
## Conclusie

Recticel pakte uit met een sterk kwartaalrapport dat ver boven de verwachting van KBC Securities analist Wim Hoste lag en de inspanning bevestigt die het management levert om de efficiëntie op te krikken. De verwachtingen voor het volledige boekjaar wijzen erop dat de groep enige voorzichtigheid aan de dag brengt voor de tweede jaarhelft.

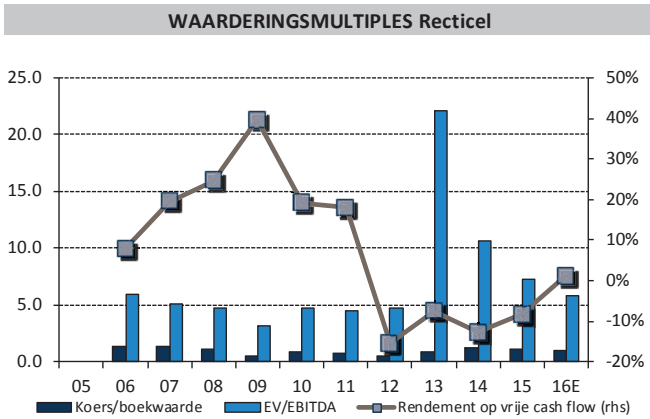
Volgens Wim Hoste is Recticel nog steeds aantrekkelijk gewaardeerd aan een EV/REBITDA voor 2016 en 2017 van 5,1x en 4,5x. Hij bevestigt dan ook zijn koersdoel van 6,5 euro (opwaarts potentieel van ruim 25%) en bijbehorend 'Opbouwen'-advies.



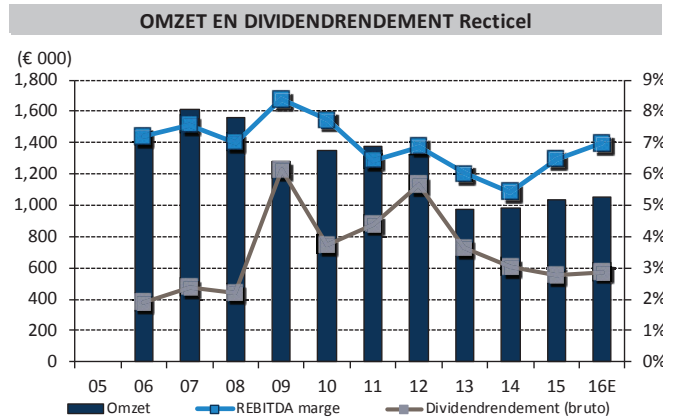
Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: KBC Securities



Bron: KBC Securities

### Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op [www.kbcam.be/aandelen](http://www.kbcam.be/aandelen) en de "Disclosures" op [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.be/disclosures](http://www.kbcsecurities.be/disclosures) voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.