

“Recticel verlaagt verwachtingen”

Uit het departement: “Weinig comfortabele marges en matrassen”



Recticel (-5,7%) is deze morgen het zwakke broertje op Euronext Brussel en dat heeft alles te maken met het magere kwartaalrapport dat de groep deze morgen publiceerde en werd afgetopt met een verlaging van de vooruitzichten. Ondertussen blijft het wachten op verder nieuws over de toekomst van Automotive Interiors. KBC Securities verliest het vertrouwen niet en handhaaft advies en koersdoel.

Zwakke omzet

Over de voorbije drie maanden draaide Recticel een omzet van 293,6 miljoen euro. Dat komt overeen met een daling van 6,5% en is slechter dan de verwachting van KBC Securities die op 296,7 miljoen euro lag. Niet geheel onverwacht wijst de groep op de zwakke eindmarkten in de Automotive en de Comfort-divisies. Daarnaast drukken ook de lagere verkoopprijzen als gevolg van de goedkopere grondstoffen op de resultaten.

in miljoen EUR	zoals gepubliceerd		herwerkt ²		2019 versus 2018 herwerkt		Δ 3K	Δ 9M
	3K2018	9M2018	3K2018	9M2018	3K2019	9M2019		
Soepelschuim	145,5	476,1	145,5	476,1	128,4	415,6	-11,8%	-12,7%
Slaapcomfort	57,3	181,9	57,3	181,9	57,8	177,6	0,9%	-2,3%
Isolatie	69,2	201,9	69,2	201,9	62,9	192,8	-9,1%	-4,5%
Automobiel	82,0	277,6	54,2	175,7	53,9	169,0	-0,5%	-3,8%
Eliminaties	(12,7)	(40,3)	(12,4)	(39,0)	(9,5)	(30,8)	-23,4%	-21,0%
TOTAAL GECOMBINEERDE OMZET	341,3	1 097,2	313,9	996,6	293,6	924,1	-6,5%	-7,3%
Aanpassing voor joint ventures door toepassing van IFRS 11	(74,9)	(251,1)	(47,5)	(150,5)	(43,2)	(137,7)	-8,9%	-8,5%
TOTAAL GECONSOLIDEERDE OMZET	266,4	846,1	266,4	846,1	250,3	786,4	-6,0%	-7,1%

Per divisie presteerde Recticel als volgt:

- **Flexibel Foams:** omzetsdaling van 11,8% tot 128,4 miljoen euro (KBCS -9,0% tot 132,4 miljoen euro, CSS 135,8 miljoen euro). In Comfort was sprake van een daling met 14,8% en 7,6% in Technical Foams. Een combinatie van zwakke volumes en lagere verkoopprijzen drukten hun stempel.
- **Bedding:** omzetgroei van 0,9% tot 57,8 miljoen euro (KBCS -2,0% tot € 56,2 miljoen, CSS € 57,1 miljoen), met dank aan de introductie van de nieuwe generatie Geltex producten. De merkproducten groeiden met 2,6% in de eerste negen maanden van 2012, terwijl de omzet van niet-merkgebonden producten met 8,9% daalde door een combinatie van weinig activiteit in de winkels, toenemende concurrentie van e-commerce spelers en de specifieke marktsituatie van een klant in Duitsland (Beter Bed).
- **Insulation:** 9,1% lagere omzet tot 62,9 miljoen euro (de KBCS-raming was vlak op 69,2 miljoen euro, CSS 70,7 miljoen euro). De volumes stegen met een eencijferig percentage in het derde kwartaal (ondanks een lichte daling in het Verenigd Koninkrijk), maar dit werd meer dan tenietgedaan door lagere verkoopprijzen (door een daling van de MDI-prijzen). De opwaardering van de nieuwe Finse productiefaciliteit verloopt langzamer dan verwacht.
- **Automotive:** omzetsdaling van 0,5% tot 53,9 miljoen (KBCS -4,0% tot 49,9 miljoen euro, CSS 48,0 miljoen euro). De omzet van Interiors daalde met 7,7% door de zwakte van de Europese en Chinese automarkt, terwijl de verkoop van chemische grondstoffen aan Proseat met 51,9% steeg tot 9,9 miljoen euro als gevolg van de consolidatieverschuiving.

Vooruitzichten

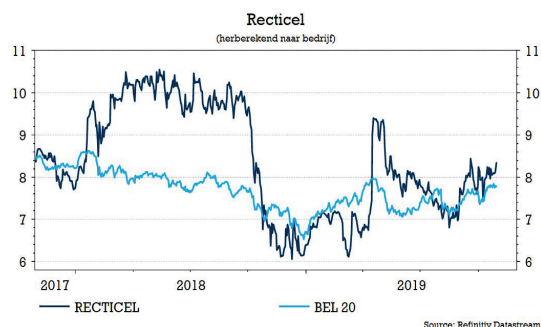
Recticel gaf in de kwartaalupdate geen winstcijfers, maar verlaagde wél de verwachtingen voor de aangepaste EBITDA op groepsniveau. Het gaat daarbij niet langer uit van een nulgroei, maar van een daling van 5-10% op een vergelijkbare basis (d.w.z. exclusief de impact van de deelverkoop van Proseant en de nieuwe IFRS 16 boekhoudnormen). Die neerwaartse bijstelling is vooral toe te schrijven aan de lager dan verwachte margeontwikkeling bij de isolatie-afdeling, omwille van de hevige prijsconcurrentie. De volumes zouden wel sterk zijn gebleven.

Automotive

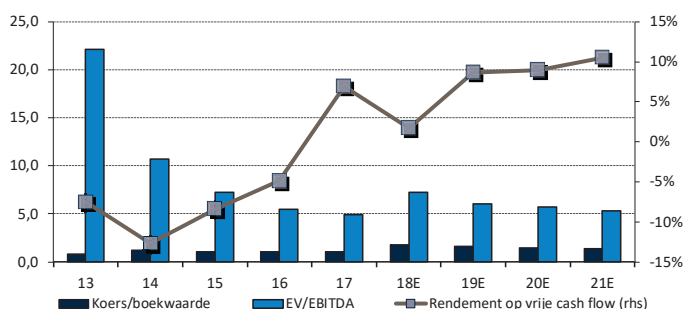
Recticel herhaalde dat het desinvesteringproces voor de activiteit Automotive Interiors vordert en dat het resultaat naar verwachting, en zoals bij de publicatie van de halfjaarcijfers werd aangekondigd, aan het einde van het jaar bekend zal zijn.

De mening van KBC

Ondanks het magere kwartaalrapport ziet KBC Securities nog steeds veel waarde in Recticel en wordt uitgekeken naar een mogelijke strategische transformatie (te beginnen met de geplande uitstap uit Automotive) die uiteindelijk zou kunnen leiden tot Recticel als pure isolatiespeler. Het advies blijft onveranderd op "Opbouwen" met een koersdoel van 10 euro.

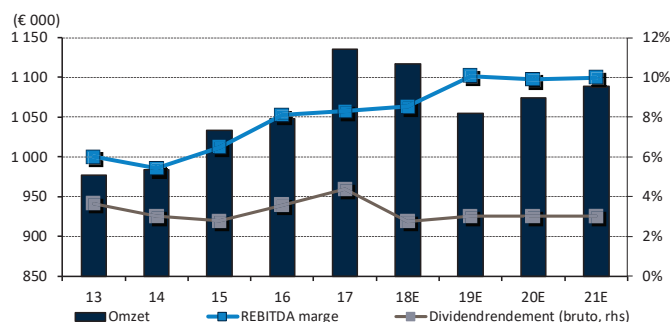


WAARDERINGSMULTIPLES Recticel



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Recticel



Bron: KBC Securities

Recticel	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	977	983	1 034	1 048,3	1 135,4	1 117,4	1 055,0	1 074,4	1 088,7
REBITDA (€m)	59	53	67	85,0	94,2	95,4	106,1	106,4	108,7
REBITDA marge	6,0%	5,4%	6,5%	8,1%	8,3%	8,5%	10,1%	9,9%	10,0%
Netto resultaat	-34	-10	4	16,3	23,9	33,6	35,4	35,5	37,7
							19E	20E	21E
P/E	17,4x	27,9x	14,9x	10,5x	8,3x	12,5x	13,0x	12,9x	12,2x
EV/EBITDA	22,1x	10,7x	7,2x	5,4x	4,9x	7,3x	6,0x	5,7x	5,3x
Koers/boekwaarde	0,8x	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	1,8x	1,6x	1,5x	1,4x
Rendement op vrije cash flow	-7,5%	-12,7%	-8,4%	-4,9%	6,9%	1,7%	8,7%	9,0%	10,5%
Dividendrendement (bruto)	3,6%	3,0%	2,8%	3,6%	4,4%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%
							19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	138,8	168,7	99,1	109,9	87,3	90,5	142,8	115,4	81,1
Net debt/REBITDA	2,36x	3,17x	1,48x	1,29x	0,93x	0,95x	1,35x	1,09x	0,75x
							19E	20E	21E
Omzet-groei	-26,0%	0,7%	5,1%	1,4%	8,3%	-1,6%	-5,6%	1,8%	1,3%
REBITDA-groei	-35,3%	-9,2%	25,7%	26,9%	10,8%	1,3%	11,2%	0,2%	2,2%
Netto winstgroei	-295,5%	-72,1%	-136,5%	365,7%	46,6%	40,5%	5,5%	0,2%	6,2%

Bron: KBC Securities

Auteurs: KBC Securities
Bijdrage door: Tom Simonts, Senior Financial Economist
Gerelateerd:

The Front Row



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com