

“Recticel blijft bij jaarprognoses”

Uit het departement: “De kracht van overmacht”

Wie bouwt of renoveert zit momenteel mogelijk met de handen in het haar. Veel werven dreigen stil te vallen en met de vakantie voor de deur is dat geen leuk vooruitzicht. Nog minder leuk is het vooruitzicht dat de factuur mogelijk ferm zal aantikken. Het venijn komt uit een eerder onverwachte hoek: isolatie. Door een tekort aan één van de belangrijkste grondstoffen om het product te produceren, kunnen de prijzen voor isolatie met ruim 20% stijgen en dreigt de productie stil te vallen. Onder meer bij Recticel.

Force majeure

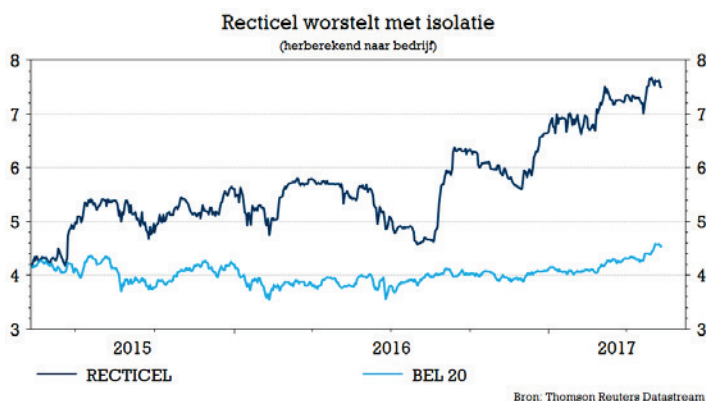
In een persbericht liet Recticel weten dat de situatie al moeilijk was, maar verder verslechterde door een nieuwe overmachtssituatie (“force majeure”) bij toeleverancier Covestro en opstartproblemen bij Huntsman. Beide hebben betrekking op de productie van MDI (methyleen difenyl diisocyaan), waardoor de productievolumes bij Recticel Isolatie met ongeveer 15% zijn gedaald. Recticel is van mening dat deze situatie naar verwachting niet vóór juli 2017 zal verbeteren.

Isolatie was in 2016 goed voor 16,4% van de groepsomzet. Niet onbelangrijk dus en de productieverstoringen zullen zich bijgevolg ook laten gevoelen in de recurrente bedrijfswinst (REBITDA) die daardoor in de eerste jaarhelft lager zal uitkomen dan in dezelfde periode van 2016. Toch handhaaft de groep haar jaarverwachting die eind april bij de kwartaalupdate werd mee gegeven, hetzij een verdere groei van de gecombineerde REBITDA.

Koersverlies

Volgens KBC Securities is de volatiliteit van de grondstofprijzen een weerkerend fenomeen bij Recticel en geniet ook steeds weer de aandacht van beleggers. Dat blijkt uit het stevige koersverlies op Euronext Brussel vandaag (-3%).

KBC Securities herhaalt evenwel dat de waardering van het aandeel aantrekkelijk genoeg blijft om een bevestiging van het koopadvies te rechtvaardigen. Voor 2018 noteert de EV/EBITDA multiple op 5,2x, bedraagt het rendement op vrije cash flow 8,7% en noteert het aandeel aan 1,4x de boekwaarde. De schulden werden de voorbije jaren fors afgebouwd en het dividend brengt bruto ongeveer 3,3% op. Het koersdoel van 8 euro laat 8% opwaarts potentieel, maar op langere termijn zit er – ondanks de problemen met MDI – wel nog behoorlijk wat in de kan.



In onderstaande [video](#) gaan we dieper in op de spanningsboog tussen beleggers die vandaag de handdoek in de ring werpen en KBC Securities die wat verder vooruit kijkt.



Recticel	Advies	KOPEN	Huidige koers	7.48 EUR
	Naam analist	Wim Hoste	Koersdoel	8 EUR
	ISIN code	BE0003656676	Opwaarts potentieel	6.9%

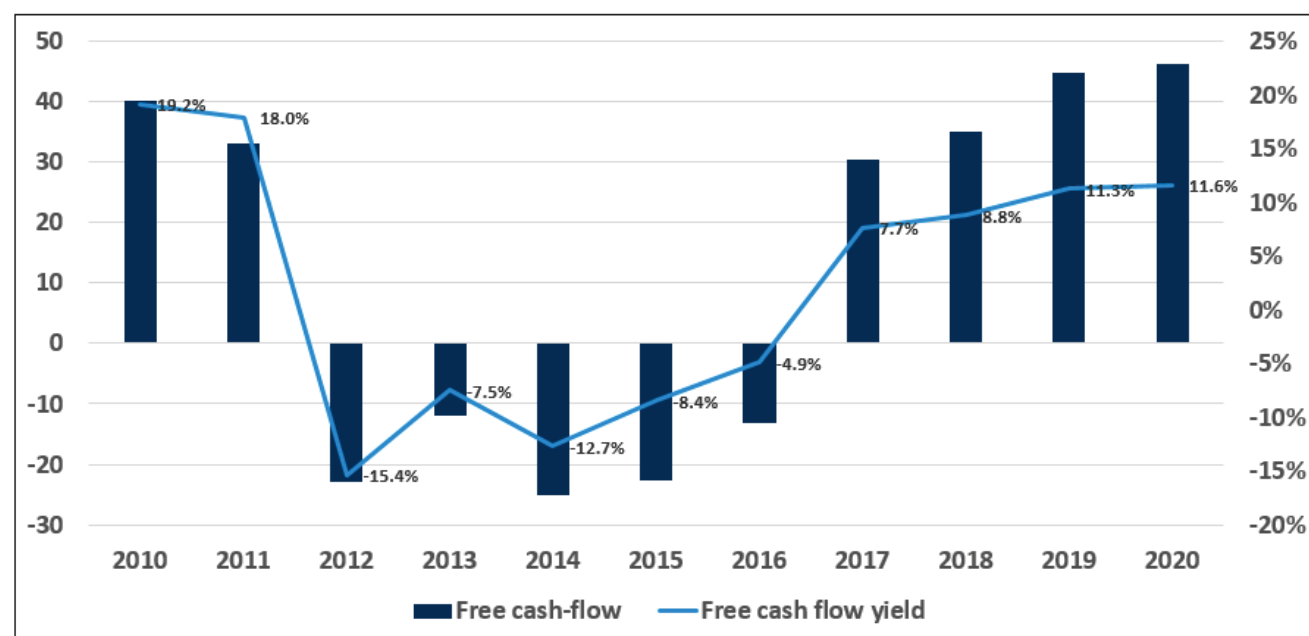
	2016A	2017E	2018E	2019E
Winst per aandeel (EUR)	0.31	0.53	0.68	0.78
% groei j/j	294.9%	72.9%	28.3%	14.6%
Koerswinst ratio	24.4x	14.1x	11.0x	9.6x
Bruto dividend (EUR)	0.18	0.20	0.25	0.25
% groei j/j	28.6%	11.1%	25.0%	0.0%
Dividendrendement (%)	2.4%	2.7%	3.3%	3.3%

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 Automobielactiviteiten worden niet langer als strategisch beschouwd.

Recticel	12	13	14	15	16	17E	18E	19E	20E
P/E	7.9x	17.4x	27.9x	14.9x	10.5x	13.3x	11.5x	10.1x	9.1x
EV/EBITDA	4.7x	22.1x	10.7x	7.2x	5.4x	6.2x	5.2x	4.6x	4.1x
Koers/boekwaarde	0.6x	0.8x	1.2x	1.1x	1.1x	1.5x	1.4x	1.3x	1.1x
Rendement op vrije cash flow	-15.4%	-7.5%	-12.7%	-8.4%	-4.9%	7.5%	8.7%	11.1%	11.4%
Dividendrendement (bruto)	5.7%	3.6%	3.0%	2.8%	3.6%	2.6%	3.3%	3.3%	3.3%
REBITA	39	28	26	37	52	54	60	66	70
REBITA marge	3.0%	2.8%	2.7%	3.6%	4.9%	4.9%	5.4%	5.8%	6.0%

Bron: KBC Securities

	12	13	14	15	16	17E	18E	19E	20E	
CASH FLOW FROM FINANCING	-32.53	-21.68	-16.10	-0.80	21.50	26.40	-14.60	-29.55	-30.61	-33.27
CASH FLOW FROM INVESTMENTS	-25.09	-12.76	-40.30	-29.00	-31.70	-14.00	-37.00	-45.00	-42.75	-42.14
CASH FLOW FROM OPERATIONS	66.81	56.92	29.20	17.10	6.70	19.10	34.90	75.44	77.81	83.84
Sum	9.19	22.48	-27.20	-12.70	-3.50	31.50	-16.70	0.88	4.44	11.56



Auteurs: The Front Row

Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+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.kbcam.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 op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accurateheid, 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.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

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