


Recticel: behoorlijke groei en meevallende resultaten

Aandelen  | 31.08.2017 Patrick Casselman - Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking
Ondanks een licht negatief wisselkoerseffect en de tijdelijke grondstoffenschaarste, realiseerde Recticel (upgrade van Hold naar Buy) in het eerste halfjaar een behoorlijke omzetgroei van 5,9%.

Een omzetsdaling in de matrassendivisie (-6,6%; door tijdelijke bevoorradingsproblemen) werd ruimschoots gecompenseerd door een aanhoudend sterke groei in isolatie (+9,4%) en auto-interieur (+18,1%; dankzij de opstart van nieuwe contracten). De daling van de bedrijfskasstroom met 8,6% en de nettowinst met 7,7% viel beter mee dan gevreesd, vermits het negatief effect van de fors gestegen grondstofprijzen (door tijdelijke productie-uitval bij MDI leveranciers) grotendeels gecompenseerd werd door volumegroei, prijsverhogingen en operationele efficiëntieverbeteringen.

Vermits de toelevering en de prijzen van de MDI-grondstof de komende maanden geleidelijk aan zal normaliseren, verwacht het management dat de bedrijfskasstroom voor gans 2017 toch rond hetzelfde niveau zal uitkomen als in 2016, bij een volgehouden omzetgroei. Na enkele moeilijke jaren, geniet Recticel sinds 2015 van een gunstig groeimomentum, dankzij het economisch herstel, structurele groei in isolatie (door strenger wordende isolatienormen), het succes van innovatieve producten (vb. Geltex-matrassen) en nieuwe contracten voor de auto-interieurdivisie. Het blijft nog steeds de bedoeling om de autodivisie te verkopen, nu de rendabiliteit hersteld is op basis van de nieuwe contracten. Dit zou kapitaal vrijmaken om te investeren in de meer rendabele isolatiedivisie.

Tegenover een behoorlijke verwachte winstgroei de komende jaren, noteert het aandeel relatief goedkoop (K/W 2017: 12, EV/EBITDA: 6, FCF-yield: 7,5%). Door de onzekerheid over de impact van de tijdelijke grondstoffenschaarste corrigeerde de koers van een piek van 7,7 EUR op 02/05/17 tot een recent dieptepunt rond 6,6 EUR. Vermits er terug een behoorlijk potentieel is ten opzichte van ons ongewijzigd koersdoel van 8 EUR (op 12 maanden), gaan we opnieuw van Hold naar Buy.