

## “Recticel zet verkoop autodivisie in de steigers”

Uit het departement: “De tijd is rijp”

Het zat er al een tijdje aan te komen, maar volgens De Tijd maakt Recticel nu ook echt werk van de verkoop van de autodivisie. Het bericht werd niet formeel bevestigd door de groep, maar zou het profiel van de groep ten goede komen. KBC Securities ziet alvast de kans om het koersdoel te verhogen.

In een gesprek met het [Bolero-magazine INDX](#) liet Olivier Chapelle, CEO van Recticel, ruim twee jaar geleden het volgende optekenen: *“Automotive is een zeer kapitaalintensieve activiteit en we ontbreken kritische massa om de vaste kosten te dragen en echt het verschil te kunnen maken in de onderhandelingen met de eindklanten. De bedoeling om destijds in de automobielsector te stappen was goed. Als we vandaag de balans opmaken dan stel ik vast dat we de juiste technologie, de juiste producten en de juiste oplossingen in huis hebben. Maar de gecumuleerde investering van 250 miljoen euro in deze divisie was te zwaar om dragen voor een groep met de omvang van Recticel”.*



We schrijven de zomer van 2015 en Chapelle maakte zich toen sterk dat een verkoop nog in hetzelfde jaar mogelijk zou zijn. Maar al sinds zijn aantreden in 2013 maakte hij er geen geheim van dat de autodivisie geen toekomst had binnen de groep, alleen wilde hij wachten op de ideale omstandigheden om de dochter uit te huwelijken.

### De time is right

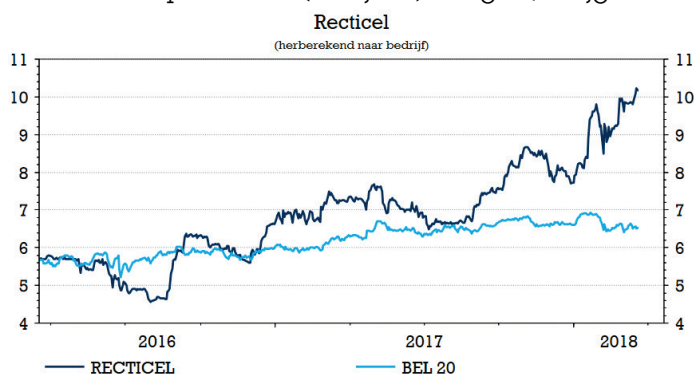
Vermits volgens De Tijd nu aan EY een mandaat werd gegeven om de procedure op te starten lijkt er op te wijzen dat het moment om afscheid te nemen gekomen is. KBC Securities merkt op dat Recticel er de jongste jaren in geslaagd is om aanzienlijk meer activiteit naar zich toe te trekken dankzij de verbeterde versie van de Colofast-spray technologie. Die nieuwe contracten zijn ondertussen opgestart en hebben er mee voor gezorgd dat de omzet van de Interiors-divisie is gestegen van 109 miljoen euro in 2014 naar 187 miljoen euro in 2017. Omdat deze contracten de levensduur van een platform (6-7 jaar) volgen, krijgt een overnemer meteen ook een mooi zicht op de activiteiten voor de komende jaren.

### Woodbridge

Naast Interiors heeft Recticel binnen de Automotive-divisie ook nog een 51%-belang in de joint venture ProSeat. KBC Securities verwacht dat in een exit-scenario de twee poten afzonderlijk van de hand zullen worden gedaan. Woodbridge, de Canadese partner in het ProSeat-verhaal, lijkt daarbij de logische overnemer van de zetelactiviteiten.

### Waardering

De boekwaarde van de Automotive-divisie werd per eind 2017 nog niet bekendgemaakt, maar stond volgens KBC Securities midden 2017 op ongeveer 160 miljoen euro. Het voorbije boekjaar was Automotive goed voor een REBITDA van 25,6 miljoen euro (inclusief de volledig geconsolideerde interiors-activiteiten en 51% van ProSeat) en voor 2018 wordt op 29,3 miljoen euro gemikt. Gebaseerd op de waardering van sector genoten bekomt KBC Securities een faire waarde van de activiteiten van ongeveer 150 miljoen euro.



Aangenomen wordt dat Recticel het grootste deel van de opbrengst van een verkoop zal investeren in de isolatie-divisie, waarbij naast overnames ook enkele nieuwe eigen projecten mogelijk zijn. *“De beslissing om te verkopen is er puur één van strategische aard. We hebben ervoor gekozen om het verleden af te werpen, te groep te vereenvoudigen en ons te concentreren op drie segmenten (isolatie, soepelschuim en bedding) waar we sterk staan en de nummer 1 of 2 positie kunnen claimen van de markten waar we actief zijn. Dat zou niet lukken met automotive en dus moet je een rationale keuzen maken om de activiteiten te verkopen en de vrijgekomen financiële middelen in te zetten waar ze het meeste waarde kunnen creëren”,* aldus nog Olivier Chapelle in INDX.

De verkoop van de autodivisie zal ook volgens KBC Securities het profiel van de groep ten goede komen. En ook de waardering. **KBC Securities verhoogt alvast het koersdoel van 10 naar 11 euro bij een onveranderd “opbouwen”-advies.**

Recticel	Advies	OPBOUWEN	Huidige koers	10,18 EUR
	Naam analist	Wim Hoste	Koersdoel	11 EUR
	ISIN code	BE0003656676	Opwaarts potentieel	8,1%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (EUR)	0,45	0,68	0,76	0,88
% groei j/j	46,6%	50,7%	12,4%	15,6%
Koerswinst ratio	22,6x	15,0x	13,4x	11,5x
Bruto dividend (EUR)	0,22	0,25	0,25	0,25
% groei j/j	22,2%	13,6%	0,0%	0,0%
Dividendrendement (%)	2,2%	2,5%	2,5%	2,5%

Recticel	12	13	14	15	16	17	18E	19E	20E
P/E	7.9x	17.4x	27.9x	14.9x	10.5x	8.3x	15.1x	13.5x	11.6x
EV/EBITDA	4.7x	22.1x	10.7x	7.2x	5.4x	4.9x	7.1x	6.4x	5.7x
Koers/boekwaarde	0.6x	0.8x	1.2x	1.1x	1.1x	1.0x	1.9x	1.7x	1.5x
Rendement op vrije cash flow	-15.4%	-7.5%	-12.7%	-8.4%	-4.9%	6.9%	3.6%	8.4%	9.0%
Dividendrendement (bruto)	5.7%	3.6%	3.0%	2.8%	3.6%	4.4%	2.5%	2.5%	2.5%
REBITA (€m)	39	28	26	37	51.5	56.3	58.9	63.8	70.4
REBITA marge	3.0%	2.8%	2.7%	3.6%	4.9%	5.0%	5.1%	5.4%	5.9%
Nettoschuld (€m)	173.2	138.8	168.7	99.1	109.9	87.3	80.0	48.8	14.4
Omzet-groei	-4.3%	-26.0%	0.7%	5.1%	1.4%	8.3%	2.0%	1.7%	1.4%
REBITDA-groei	2.4%	-35.3%	-9.2%	25.7%	26.9%	10.8%	-0.1%	5.8%	6.3%
Netto winstgroei	1.0%	-295.5%	-72.1%	-136.5%	365.7%	46.6%	50.7%	12.4%	15.6%

Bron: KBC Securities

<b>Auteurs:</b>	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	“The Front Row”
<b>Bijdrage door:</b>	KBC Securities	
<b>Gerelateerd:</b>	<a href="#">Recticel, meer koppel met kleinere motor</a>	



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



E-mail:  
Tel:  
Mobile:

[tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
+32 2 429 37 22  
+32 496 57 90 38

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

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op [www.kbceconomics.be](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbcam.be](http://www.kbcam.be)

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

Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto: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.kbcam.be](http://www.kbcam.be), <http://www.kbcsecurities.be> en [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)