

“Recticel herpakt zich na voorzichtige jaarstart”

Uit het departement: “Grondstofprijzen hebben tanden, maar bijten niet”

De halfjaarcijfers van schuimrubberproducent Recticel lagen boven verwachting, met dank aan de sterke prestatie van de isolatiedivisie. Wat de plannen voor het afstoten van de autodivisie betreft, beperkte Recticel zich tot de mededeling dat die “op schema” liggen. Het aandeel wint 2%.

REBITDA beter dan verwacht

Inclusief een negatieve wisselkoersimpact steeg de omzet van Recticel in de eerste jaarhelft met 4% tot 755,9 miljoen euro. Dat is grotendeels in lijn met de verwachting van 753 miljoen euro. Op dat resultaat behaalde de groep een 12% hogere REBITDA van 56,2 miljoen euro en deed daarmee wel een stuk beter dan verwacht (+7,3%). Die prestatie is vooral te danken aan de zwakke vergelijkbare basis. In de eerste helft van 2017 keek Recticel immers aan tegen een tekort aan grondstoffen waardoor de prijzen flink de hoogte in gingen. Het nettoresultaat onder IFRS steeg met 30,7% tot 18,7 miljoen euro (17,9 miljoen KBCS), terwijl de nettoschuld met 19,7% steeg tot 104,3 miljoen euro.

in miljoen EUR	1H2017 (a)	1H2018 ¹ (b)	Δ (b)/(a)-1
Omzet	566,0	579,7	2,4%
Brutowinst ²	81,1	102,2	26,0%
als % van de omzet	14,3%	17,6%	
EBITDA	35,4	45,4	28,1%
als % van de omzet	6,3%	7,8%	
EBIT	20,6	29,1	41,5%
als % van de omzet	3,6%	5,0%	
Resultaat over de periode (aandeel van de Groep)	14,3	18,7	30,7%
Resultaat over de periode (aandeel van de Groep) - basis (per aandeel, in EUR)	0,27	0,34	29,4%
	31 DEC 17	30 JUN 18	
Totaal eigen vermogen ³	261,8	254,7	-2,7%
Netto financiële schuld ⁴	87,1	104,3	19,7%
Schuldgraadratio (Netto financiële schuld ⁴ /Totaal eigen vermogen)	33,3%	41,0%	

¹ In de geconsolideerde financiële staten van 1H2018 is rekening gehouden met de impact van IFRS 15.

Per divisie zien de resultaten van de groep er als volgt uit:

in miljoen EUR	1K2017	2K2017	1H2017	1K2018	2K2018	1H2018	Δ 1K	Δ 2K	Δ 1H
Soepelschuim	160,6	157,0	317,5	170,9	159,7	330,6	6,4%	1,8%	4,1%
Slaapcomfort	75,0	63,3	138,3	70,7	54,0	124,6	-5,8%	-14,8%	-9,9%
Isolatie	61,3	67,9	129,2	60,1	72,6	132,7	-2,0%	7,0%	2,7%
Automobiel	84,6	88,8	173,5	95,5	100,1	195,6	12,8%	12,7%	12,8%
Eliminaties	(16,3)	(15,4)	(31,7)	(15,0)	(12,6)	(27,6)	-7,6%	-18,6%	-13,0%
TOTAAL GEcombineerde OMZET	365,3	361,5	726,8	382,0	373,9	755,9	4,6%	3,4%	4,0%
Aanpassing voor joint ventures door toepassing van IFRS 11	(83,4)	(77,4)	(160,8)	(90,8)	(85,3)	(176,2)	8,9%	10,2%	9,6%
TOTAAL GECONSOLIDEERDE OMZET	281,9	284,1	566,0	291,2	288,5	579,7	3,3%	1,5%	2,4%

- **Flexible foams** : de omzet steeg 4,1% op jaarbasis. Het Comfort-segment groeide met 2,5%, omdat het doorrekenen van de hogere grondstofprijzen licht lagere volumes compenseerde. Bij Technical Foams groeide de omzet met 6,3%, te danken aan zowel de industriële als de automarkt. De REBITDA daalde zoals verwacht met 7,2% tot 21,6 miljoen euro omdat niet alle grondstofprijzen konden worden doorgerekend in het eerste kwartaal.
- **Bedding**: de omzet daalde met 9,9% op jaarbasis na een zeer zwak tweede kwartaal (-14,8%). Dat ligt ruim onder de prognose (132,7 miljoen euro), omwille van de zeer zwakke Duitse markt. De REBITDA daalde 29,9% tot een zwakke 5,4 miljoen euro, te wijten aan de lagere volumes die de verbeterde mix/operationele efficiëntie niet konden compenseren.
- **Insulation**: de omzet steeg met 2,7%, wat iets beter was dan de verhoopde groei met 1,7% (131,3 miljoen euro). Na de voorzichtige jaarstart, te wijten aan het slechte weer, groeide de omzet in het tweede kwartaal opnieuw met 7%. De REBITDA groeide veel sneller dan verwacht (+60,5% tot 22,8 miljoen euro), dankzij een positieve mix, hogere prijzen en efficiëntieverbeteringen.
- **Automotive**: de omzet steeg met 12,8% tot 195,6 miljoen euro, beter dan de 8,8% groei die was verwacht. In het tweede kwartaal was sprake van een vooruitgang met 12,7%. Het Interiors-segment groeide met 13,4% en Seating met 12,0%. De REBITDA steeg met 9% tot 14,7 miljoen euro, iets lager

dan de verwachting van 15,5 miljoen euro. De marge was iets lager als gevolg van de negatief impact van valutakoersschommelingen.

Verwachtingen conservatief

Vooruit kijkend herhaalde Recticel de verwachtingen voor 2018 waarbij gerekend wordt op een niet nader gekwantificeerde groei van de gecombineerde verkoop en de REBITDA.

Recticel	Advies	OPBOUWEN	Huidige koers	9,6 EUR	
	Naam analist	Wim Hoste	Koersdoel	11 EUR	
	ISIN code	BE0003656676	Opwaarts potentieel	14,6%	
		2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (EUR)		0,45	0,67	0,76	0,87
% groei i/j		46,6%	49,5%	12,3%	15,7%
Koerswinst ratio		21,3x	14,3x	12,7x	11,0x
Bruto dividend (EUR)		0,22	0,25	0,25	0,25
% groei i/j		22,2%	13,6%	0,0%	0,0%
Dividendrendement (%)		2,3%	2,6%	2,6%	2,6%

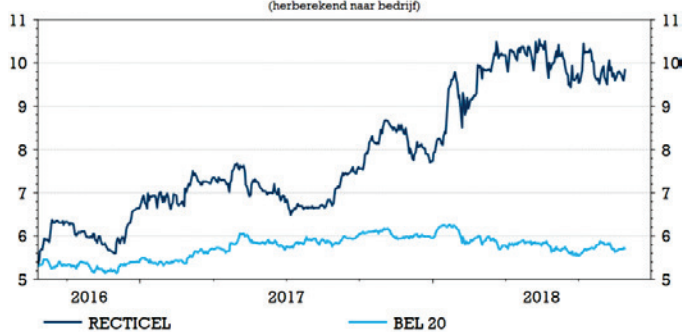
Voorafgaand aan publicatie van de interimcijfers vertaalde KBC Securities deze verwachting in een groei van 2% tot 107,3 miljoen euro, maar dat lijkt tegen de achtergrond van de beter dan verwachte halfjaarcijfers en de daling van de grondstofprijzen eerder conservatief. Na de analistenvergadering later vandaag zal KBC Securities mogelijk aan de verwachtingen sleutelen. KBC Securities heeft een "opbouwen"-advies met een koersdoel van 11 euro.

Recticel	14	15	16	17	18E	19E	20E
Omzet	983	1 034	1 048,3	1 135,4	1 160,6	1 180,3	1 196,7
REBITDA (€m)	53	67	85,0	94,2	94,0	99,3	105,5
REBITDA marge	5,4%	6,5%	8,1%	8,3%	8,1%	8,4%	8,8%
Netto resultaat	-10	4	16,3	23,9	35,7	40,1	46,4
					18E	19E	20E
P/E	27,9x	14,9x	10,5x	8,3x	14,7x	13,1x	11,3x
EV/EBITDA	10,7x	7,2x	5,4x	4,9x	6,8x	6,1x	5,4x
Koers/boekwaarde	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	1,8x	1,6x	1,5x
Rendement op vrije cash flow	-12,7%	-8,4%	-4,9%	6,9%	3,7%	8,7%	9,3%
Dividendrendement (bruto)	3,0%	2,8%	3,6%	4,4%	2,6%	2,6%	2,6%
					18E	19E	20E
Nettoschuld (€m)	168,7	99,1	109,9	87,3	80,2	49,1	14,8
Net debt/REBITDA	3,17x	1,48x	1,29x	0,93x	0,85x	0,49x	0,14x
					18E	19E	20E
Omzet-groei	0,7%	5,1%	1,4%	8,3%	2,2%	1,7%	1,4%
REBITDA-groei	-9,2%	25,7%	26,9%	10,8%	-0,2%	5,7%	6,3%
Netto winstgroei	-72,1%	-136,5%	365,7%	46,6%	49,5%	12,3%	15,7%

Bron: KBC Securities

Halfjaarcijfers Recticel

(herberekend naar bedrijf)



Bron: Thomson Reuters Datastream

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door: KBC Securities

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
Harvenlaan 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 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 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