



Resilux

nieuwe episode in de Airolux-saga

Resilux	Advies:	KOPEN	Huidige koers:	146,65 EUR
	Naam analist:	Guy Sips	Koersdoel:	187 EUR
	ISIN code:	BE0003707214	Opwaarts potentieel:	27,5%

	2014	2015A	2016E	2017E
Winst per aandeel (EUR)	5,08	6,23	8,21	9,10
% groei/j	12,1%	22,7%	31,7%	10,8%
Koerswinst ratio	28,9x	23,5x	17,9x	16,1x
Bruto dividend (EUR)	1,90	2,00	2,10	2,25
% groei/j	5,6%	5,3%	5,0%	7,1%
Dividendrendement (%)	1,3%	1,4%	1,4%	1,5%

Resilux is gespecialiseerd in de productie van PET voorvormen. Die worden dan door Resilux of de klant geblazen tot flessen en daarna gevuld met water, fruitsappen, melk, bier, detergents, sauzen ed. Resilux is overwegend actief in Europa. Het bedrijf heeft daarnaast een joint venture opgericht met de Zwitsers-Nederlandse groep ATG voor de productie, assemblage, marketing en verkoop van afvulbare PET verpakkingen voor producten met een hoge viscositeit. ATG, Resilux's "partner" in de JV Airolux, kondigde onlangs aan dat het stappen heeft gezet om een formeel einde te maken aan Airolux.

Er is een nieuwe episode aangebroken in de Airolux-saga. En voor wie niet mee is : Airolux is de naam van de joint-venture tussen Resilux en Airopack Technology Group (ATG). Maar van een joint-venture is de laatste tijd weinig sprake omdat er een stevig haar in de boter zit. Zo stevig dat beide partners niet meer met elkaar door de deur kunnen, of dat is tenminste wat we afleiden uit de agressieve pogingen van ATG om Resilux uit de joint-venture los te weken.

Inderdaad, ATG liet eerder al weten dat het maatregelen heeft genomen om door te gaan met de formele beëindiging van de Airolux joint-venture. Het bedrijf benadrukt dat in het licht van deze procedure de jaarrekening van Airolux over 2015 nog niet beschikbaar zijn. Terwijl de publicatie van de cijfers uitgesteld wordt tot uiterlijk 29 april 2016, kwam er vandaag nog ander nieuws.

1. ATG neemt Airolux over?

a. ATG heeft namelijk aangekondigd dat zij het 50%-belang van Resilux in Airolux over willen nemen voor 18,9 miljoen euro en daarbovenop de uitstaande leningen en de financiële schulden die Airolux heeft ten aanzien van Resilux wil terugstorten (ongeveer 37 miljoen euro). Resilux zou in dit scenario geen recht hebben op een lange termijn leveringsovereenkomst voor de PET preforms en container onderdelen. Deadline is 25 april.

2. Resilux neemt Airolux over?

a. Diezelfde deadline (25 april) is geldig voor een andere beslissing: ofwel verkoopt Resilux belang in Airolux tot ATG, ofwel koopt het de aandelen van ATG in Airolux over aan dezelfde voorwaarden. Kanttekening bij die laatste is wel dat Resilux in dat geval geen toegang meer heeft tot het gepatenteerde AiroPack-technologie.

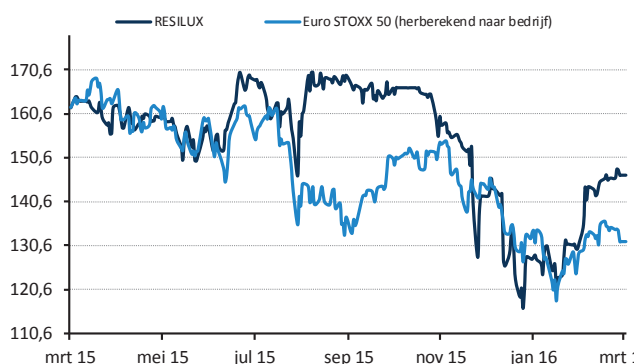
Conclusie

Het nieuws heeft geen rechtstreekse invloed op de investment case van analist Guy Sips. Die ziet voor wat Airolux betreft alternatieve scenario's naast het slechtst denkbare (zijnde een aanslepend juridisch conflict). Ook al is het momenteel weinig waarschijnlijk gezien het opstarten van de Deadlock notice procedure, wordt een verzoening tussen beide partijen niet helemaal uitgesloten. Een derde scenario is een mogelijke verkoop van het belang van Resilux in Airolux aan ATG in combinatie met een langetermijn leveringscontract. En als ATG zijn hand zou blijken te overspelen, kan Airolux ook nog bij Resilux eindigen.

Afwachten dus. In dat doen we met een herhaling van de investment case. KBC Securities sleutelde recent namelijk aan het model voor Resilux en rekt voor 2016 en 2017 op stabiele REBITDA-marges van respectievelijk 13,2% en 13,3% (was 11,8% en 11,9%) . Bijgevolg wordt de lat voor de winst per aandeel voor 2016 op 8,52 euro gelegd en op 9,85 euro voor 2017.

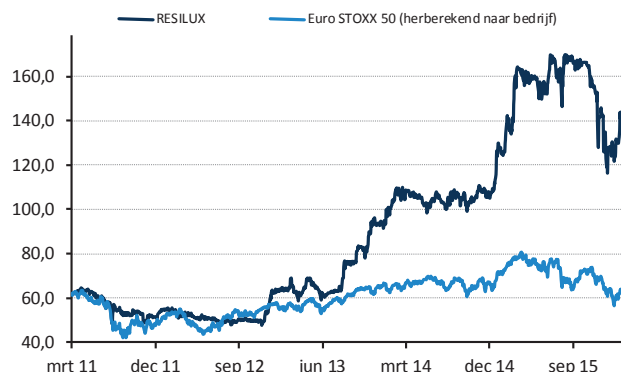
Er wordt nog steeds een discount van 30% toegepast op de waardering van 85 euro per aandeel voor de joint venture, waardoor deze op 59,5 euro per aandeel komt. De klassieke activiteiten krijgen een waarde opgekleefd van 127,5 euro per aandeel (was 110 euro per aandeel). Op basis van deze elementen werd het koersdoel opgetrokken tot een "gerechtvaardigde" 187 euro per aandeel. Bovendien werd begin februari ook het advies opgetrokken van "opbouwen" naar "kopen" en daar verandert het advies van vandaag niets aan.

KOERSVERLOOP RESILUX (1 JAAR)



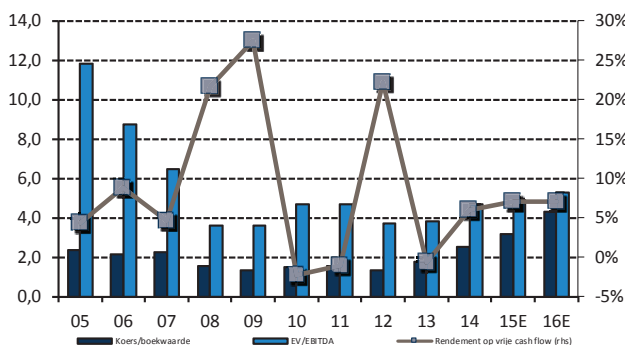
Bron: Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP RESILUX (5 JAAR)



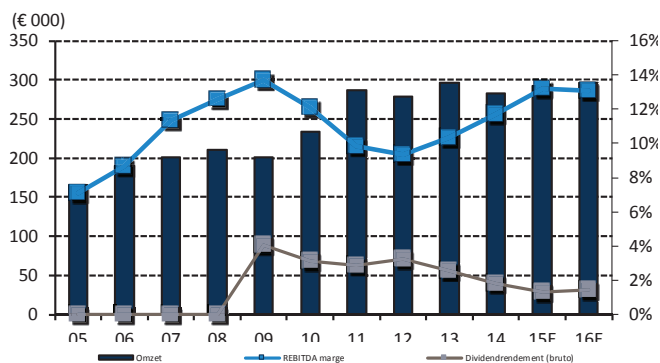
Bron: Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES Resilux



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Resilux



Bron: KBC Securities

Disclaimer

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties, maar maakt een zorgvuldige selectie. De disclaimers van de KBC AM publicaties zijn eveneens van toepassing op alle publicaties van KBC AM waarnaar verwezen wordt alsook met betrekking tot de adviezen voor de aandelen binnen hun universum. Meer informatie over hun beleggingsaanbevelingen vindt u op www.kbcam.be/aandelen.

KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.