

## “Resilux slikt hogere kosten”

*Uit het departement: “Je mag blazen”*



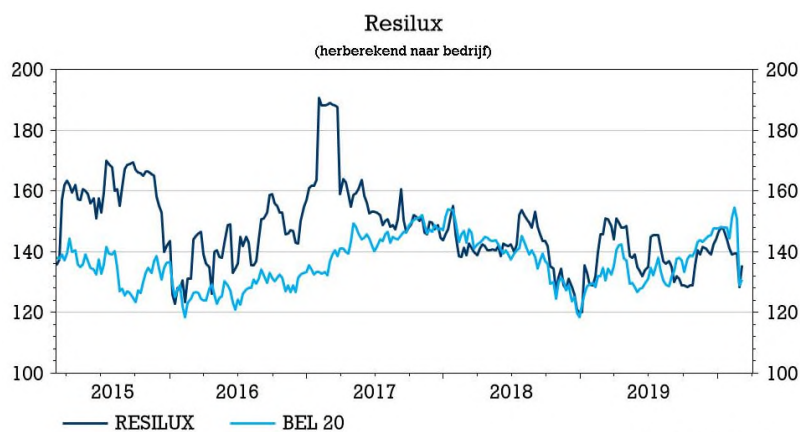
Ook Resilux (-4%) sloot de boeken over 2019 en moest daar vooral een pak kosten inschrijven voor de opstart van nieuwe PET-recyclingfabriek in het Zwitserse Bilten en een nieuwe preformfabriek in Roemenië. Hogere opstartkosten verklaren waarom de jaarcijfers iets onder de verwachtingen uitkwamen. De groep is niettemin aantrekkelijk gewaardeerd en vervelt verder tot een heuse recyclagegroep. Resilux stelt een stabiel dividend van 3 euro voor, terwijl KBC Securities mikte op 3,45 euro. Advies en koersdoel blijven behouden.

### Hogere volumes

Hoewel de weersomstandigheden in 2019 niet ideaal waren, zorgde de nieuwe Roemeense productiefaciliteit (die werd in mei 19 in gebruik genomen) mee voor een stijging van de volumes met 7,2% op jaarbasis (hogere verkochte volumes van preforms, tegenover lagere volumes van geblazen flessen) De omzet ging in 2019 4% hoger tot 413,8 miljoen euro, waarbij lagere gemiddelde grondstofprijzen en een positief wisselkoerseffect een extra duw in de rug gaven. De “Toegevoegde Waarde”, dat geen rekening houdt met schommelingen in de grondstofprijzen, steeg met een beperkte 2,7% tot 90,7 miljoen euro, omwille van opstartkosten allerhande en sluitingskost van de oude recyclagefabriek in Weinfeldten.

### Kerncijfers 2019 ten opzichte van 2018

	Mio C	2019	
Omzet	413.8	4.0%	
Toegevoegde waarde	90.7	2.7%	
Bedrijfskasstroom - Ebitda	43.6	-0.5%	
Bedrijfsresultaat - Ebit	25.1	-7.7%	
Winst voor belastingen	22.1	-5.4%	
Winst na belastingen	16.4	-11.3%	
Netto financiële schuld 31.12.19	48.9		



### Kerncijfers

De bedrijfskasstroom (EBITDA) daalde -0,5% tot 43,6 miljoen euro (verwacht: 44,8 miljoen euro), terwijl de bedrijfswinst (EBIT) 7,7% daalde tot 25,1 miljoen. Ook dit cijfers lag onder de schattingen van KBCS. De winst vóór belastingen kwam met 22,1 miljoen euro een maagdenzucht onder de verwachtingen (22,4 miljoen euro) uit, 5,4% onder het niveau van 2018.

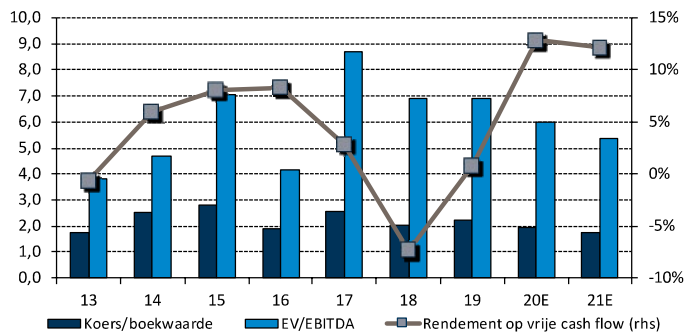
De investeringen in 2019 bedroegen 26,8 miljoen euro, tegenover 34,4 miljoen euro in 2018. Het geld werd gebruikt in Roemenië en Zwitserland en verklaart waarom de nettoschuld in het midden van 2019 piekte op 76,2 miljoen euro. Per einde 2019 werd dat cijfer teruggebracht tot 48,9 miljoen euro, wat al een pak dichterbij de 30,7 miljoen euro van boekjaar 2018 ligt.

### Vooruitzichten

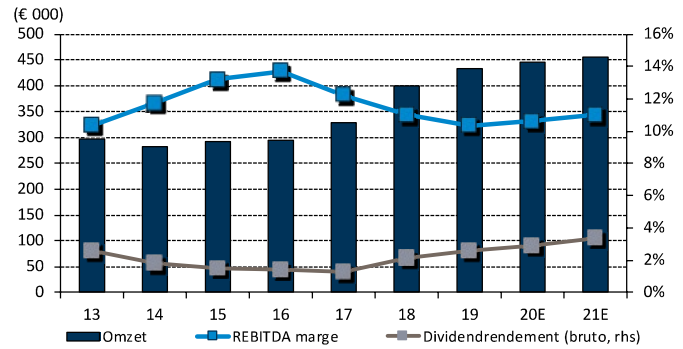
Resilux verwacht onder normale marktomstandigheden een verdere groei van de volumes in 2020 dankzij een optimale(re) benutting van de in 2019 verhoogde capaciteit. Deze volumegroei zal leiden tot hogere operationele resultaten, terwijl de investeringen beperkt zouden moeten blijven tot 17,5 miljoen euro. Daardoor kan de schuldgraad nog verder gereduceerd worden tot 30 à 35 miljoen euro. Dat laat dan weer wat extra speelruimte, bijvoorbeeld voor externe groei of wat dan ook.

### De visie van KBC Securities

Het huis handhaaft het “Opbouwen”-advies en koersdoel van 160 euro.

**WAARDERINGS MULTIPLES Resilux**


Bron: KBC Securities

**OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Resilux**


Bron: KBC Securities

Resilux	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
<b>Omzet</b>	282,3	291,6	293,7	328,7	398,0	433,1	446,1	455,0
<b>REBITDA (€m)</b>	33,1	38,5	40,2	40,2	43,8	44,8	47,3	50,0
<b>REBITDA marge</b>	11,7%	13,2%	13,7%	12,2%	11,0%	10,4%	10,6%	11,0%
<b>Netto resultaat</b>	10,1	9,8	59,7	15,8	18,5	16,7	21,5	23,9
						<b>19E</b>	<b>20E</b>	<b>21E</b>
<b>P/E</b>	20,6x	27,4x	14,7x	16,4x	0,0x	16,0x	12,5x	11,2x
<b>EV/EBITDA</b>	4,7x	7,0x	4,2x	8,7x	6,9x	6,9x	6,0x	5,4x
<b>Koers/boekwaarde</b>	2,5x	2,8x	1,9x	2,6x	2,0x	2,2x	2,0x	1,7x
<b>Rendement op vrije cash flow</b>	6,0%	8,0%	8,2%	2,8%	-7,3%	0,8%	12,8%	12,1%
<b>Dividendrendement (bruto)</b>	1,8%	1,5%	1,4%	1,3%	2,1%	2,5%	2,9%	3,4%
						<b>19E</b>	<b>20E</b>	<b>21E</b>
<b>Nettoschuld (€m)</b>	36,4	33,2	-22,3	6,8	30,7	40,2	22,3	7,2
<b>Net debt/REBITDA</b>	1,10x	0,86x	-0,56x	0,17x	0,70x	0,90x	0,47x	0,14x
						<b>19E</b>	<b>20E</b>	<b>21E</b>
<b>Omzet-groei</b>	-4,6%	3,3%	0,7%	11,9%	21,1%	8,8%	3,0%	2,0%
<b>REBITDA-groei</b>	7,9%	16,3%	4,4%	0,0%	9,0%	2,4%	5,4%	5,8%
<b>Netto winstgroei</b>	12,1%	-2,6%	509,3%	-73,5%	16,9%	-9,4%	28,5%	11,1%

Bron: KBC Securities

**Auteurs:** Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics  
**Bijdrage door:** KBC Securities  
**Gerelateerd:**

"The Front Row"



**Tom Simonts**  
Senior Financial Economist  
KBC Group Economics and Markets



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  
Havenlaan 2 (GEM)  
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.kbc.be](http://www.kbc.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.kbc.be](http://www.kbc.be), [www.kbcsecurities.be](http://www.kbcsecurities.be), [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be) en [www.kbceconomics.be/nl.html](http://www.kbceconomics.be/nl.html).

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