

Stefan Willems
Freelancejournalist



Resilux: duurzame groeier met aantrekkelijke waardering

HET IS NIET GEMAKKELIJK om een aandeel te vinden waarbij het volledige plaatje klopt. Denk aan die supergroeier, maar waar de schulden een groot probleem vormen. Of dat bedrijf met een waardering zo laag dat het bijna gratis lijkt, maar dat zijn prijzen zo hard moet verlagen dat de omzet in een eeuwige afdaling lijkt. En dan hebben we het nog niet over de gevallen waar je een Einstein moet zijn om de business te begrijpen, laat staan te waarderen.

Als je dan eens een aandeel hebt gevonden dat alles heeft, dan is het gewaardeerd alsof de hemel eeuwig blijft duren. Nee, de belegger die op zoek gaat naar sterke fundamentele verhalen komt vaak ontgoocheld thuis. Het is hard werken om echt interessante aandelen te vinden.

Daarom doet het me ieder jaar weer deugd als ik de jaarcijfers van het Vlaamse

Resilux zie. Dat bedrijf uit Weteren is bij het grote publiek onbekend. Maar het is een belangrijke speler in de productie van petflessen* doorheen de wereld. Flessen om frisdranken, ketchup, melk, water en bier te verpakken. Onderschat zeker de hoeveelheden bier niet die wereldwijd in petflessen gebotteld worden. In Vlaanderen is dat heiligschennis, maar Resilux produceert ook in Rusland waar het zeer normaal is om bier te verkopen in flessen van anderhalve liter. Een paar jaar geleden waren bierflessen van 2,5 liter niet vreemd totdat de Russische overheid de drankzucht van zijn inwoners toch wat wou betuttelen. Vijf procent van de ver-

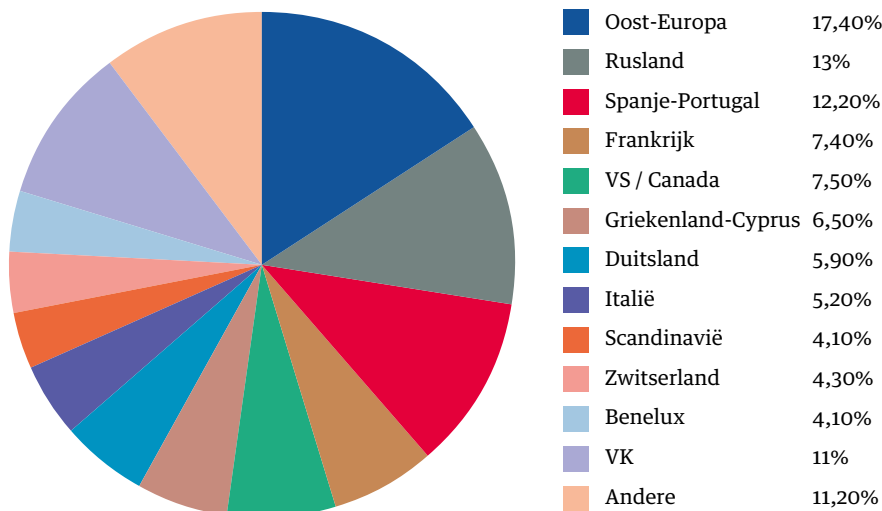


* Wat is een Petfles?

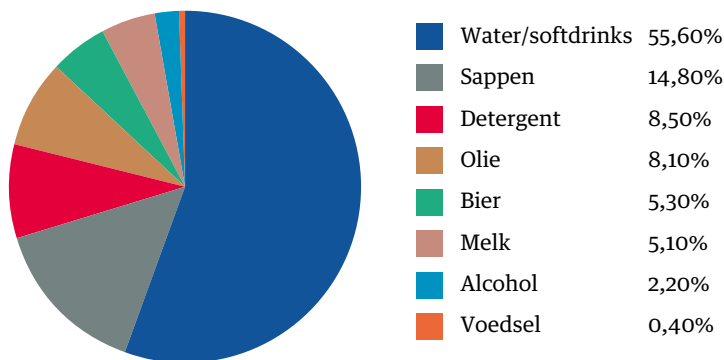
EEN PETFLES IS EEN verpakking uit kunststof voor frisdranken en andere vloeistoffen, vervaardigd uit polyethyleentereftalaat. Pet is een thermoplastische polyester. Een petfles is lichter en sterker dan een fles van glas. Pet is zeer taai, breekt vrijwel niet en is recycleerbaar.

Ook in de VS, Zwitserland en verschillende vestigingen in Europa produceert Resilux petflessen voor de lokale markt. Een makkelijk te begrijpen business die al jaren toeneemt. In 2018 groeiden de verkochte volumes met 6,2% en bleef de producent uit Weteren uitbreiden. Doordat men vooral produceert voor de drankmarkt, is deze business ook afhankelijk van het weer. Zo werd er in Spanje dit voorjaar minder gedronken doordat de temperaturen niet optimaal waren. Af en toe eens kijken naar het weerbericht kan daarom niet kwaad voor de actieve belegger in Resilux.

Grafiek 1 Verkoop van preforms per gebied op basis van volumes (2018)



Grafiek 2 Verkoop van preforms per drank op basis van volumes (2018)



kochte verpakkingen van Resilux zijn bestemd om bier te verpakken, maar 55 procent van de volumes zijn voor water en frisdranken.

In Noord-Amerika ontlofte de verkoop dan weer omdat men daar de capaciteit onlangs heeft uitgebreid. Een verhaal dat ook de komende jaren wereldwijd zal doorzetten, want in 2019 zal Resilux opnieuw 30 miljoen euro investeren. Er zal extra productiecapaciteit bijkomen in Roemenië

en een nieuwe PET-recyclage fabriek in het Zwitserse Bilten. Milieu is hot en door in 2018 het Zwitserse Poly Recycling over te nemen, heeft Resilux nu de volledige productieketen van begin tot einde in handen. Interessant, want pet is een van de beste materialen om kunststoffen uit te recyclen. Indien Europa in de toekomst wetgeving goedkeurt om de inzameling en recyclage van pet te versterken, zit Resilux op de eerste rij om hiervan te profiteren.

Het is een mooi verhaal en het had niet veel gescheeld of de Vlaamse belegger had in 2017 afscheid moeten nemen van Resilux. Na een bod van 195 euro per aandeel door Bain Capital dacht iedereen dat Resilux definitief de Belgische beurs zou verlaten. Niemand had echter verwacht dat de Duitse mededingingsautoriteit nerveus zou worden en de overname werd plots afgeblazen. Resultaat? Een beurskoers die sinds de piek van 193,90 euro in 2017 terugzakte naar 119 euro twee maanden geleden. Daarna raakte het aandeel vergeten. Resilux bewijst met de nieuwste cijfers echter dat het verhaal sinds 2017 alleen aantrekkelijker is geworden en dat de groei intact blijft. Om het u makkelijker te maken een beeld te vormen van Resilux, ben ik even in de jaarrekeningen gedoken om 10 korte vragen op te lossen.

Conclusie: Ervaren beleggers verwijzen vaak naar twee dingen die nodig zijn om succes te hebben op de beurs. Enerzijds discipline om aan je strategie trouw te blijven, maar daarnaast ook naar een wispelturige markt die de koersen van kwaliteitsbedrijven soms keldert.



**care
property
invest**

**Zorgbouwen in
alle vertrouwen.**

EEN AANDEEL OM OP TE BOUWEN

- ✚ Uitbreiding naar Nederlandse zorgvastgoedmarkt
- ✚ Meer dan 100 projecten in zorgvastgoedportfolio
- ✚ Stijging uitkeerbaar resultaat t.o.v. 31 december 2017 met ca. 40%
- ✚ Reële waarde vastgoedportefeuille: € 521 m
- ✚ Roerende voorheffing: 15%
- ✚ Stijging nettodividend met 5,83% t.o.v. boekjaar 2017

Bekijk de het volledige persbericht met de jaarresultaten 2018 van de Vennootschap op

www.carepropertyinvest.be

Het volledig jaarlijks financieel verslag 2018 wordt gepubliceerd op 25 april 2019 (voor beurstijd)

Zorgresidentie "Margaritha Maria Kerk" - Tilburg (NL)

Openbare GVV naar Belgisch recht

Euronext Brussel
ISIN: BE0974273055

Horstebaan 3, 2900 Schoten
T +32 3 222 94 94 - F +32 3 222 94 95
E info@carepropertyinvest.be

Checklist overzicht (Resilux cijfers 2018)

1	Is de business makkelijk te begrijpen?	Het produceren, verkopen en recyclen van petflessen is zeer toegankelijk. Je kan je makkelijk inlezen via de jaarverslagen van Resilux en door vragen te stellen tijdens de algemene vergadering krijg je snel inzicht in de business en de potentiële opportuniteiten en gevaren.
2	Zijn er negatieve verhalen?	Resilux was tot 2016 voor 50% aandeelhouder in Airopack, dat een spuitbus produceert die met lucht in plaats van drijfgas functioneert en veel milieuvriendelijker is. Echter liep de samenwerking met de andere aandeelhouder vast waardoor Resilux zijn belang verkocht voor 62 miljoen euro. Ook de mislukte overname door Bain Capital bleef wegen op het aandeel en beide gebeurtenissen hebben in de tijd druk gezet op het aandeel. Maar dit heeft geen invloed meer.
3	Is men gevoelig aan externe elementen zoals stijgende grondstoffenprijzen?	Resilux kan de kosten van hun grondstoffen makkelijk doorrekenen aan de klant waardoor de marges niet in gevaar komen.
4	Groei en de volumes van de kernactiviteit?	Verkochte volumes zijn gestegen met 6,2% en kennen een geschiedenis van gestage groei.
5	Wat is de omzetevolutie?	Gestegen met 21,1% naar 398 miljoen euro. Opgelet: stijging komt ook deels doordat de grondstoffenkosten gestegen zijn en dit doorgerekend wordt. Zelfs als we hier abstractie van maken zien we sterk stijgende cijfers. Hiervoor kijken we naar de toegevoegde waarde die 88,3 miljoen euro bedraagt (+16,5%) en rekening houdt met de doorrekening van de grondstoffenprijzen. Resilux kunnen we inschalen onder de categorie groeiverhaal.
6	Hoe evolueerde de bedrijfskasstroom (EBITDA)?	In 2018 bedroeg de bedrijfskasstroom 43,8 miljoen euro. Dit is een stijging met 20,5%. Dit is voldoende om de investeringen van 30 miljoen euro in 2019 mee te betalen en te investeren in toekomstige groei zonder schulden op te bouwen.
7	Wat is de nettowinst?	18,5 miljoen euro. Doorheen de jaren versterkt de winst terwijl 2016 een topjaar was door de verkoop van Airopack. Dit was echter een eenmalige gebeurtenis die niet meer zal terugkomen.
8	Heeft Resilux last van een schuldenberg? Hoeveel bedraagt de netto financiële schuld?	Deze bedraagt 30,7 miljoen euro eind 2018. Dit is minder dan 1 keer de bedrijfskasstroom. Dat is zeer laag waardoor men binnen enkele jaren zelfs een netto kaspositie zou kunnen hebben. Er is ruimte om te investeren en dividenden uit te keren.
9	Hoeveel bedraagt het dividend?	3 euro per aandeel of een bruto dividendrendement van ongeveer 2%. De stijging van het dividend met 50% zorgt ervoor dat Resilux zowel een groei- als een dividendaandeel wordt wat op termijn voor steun kan zorgen.
10	Welke vooruitzichten ziet het management?	Resilux voorspelt hogere volumes en operationele resultaten. Resilux zal in 2019 30 miljoen euro investeren, vooral in nieuwe productiecapaciteit.

Resilux is na het afspringen van de overname zwaar gezakt, maar staat fundamenteel sterker dan ooit. Als we van het toenmalige bod van Bain Capital (195 euro) de kapitaalvermindering aftrekken van 16,30 euro, komen we uit op 178,70 euro. Dat was de prijs die Bain in 2017 aan Resilux wou geven terwijl het bedrijf sindsdien verder gegroeid is en nu noteert aan 150 euro. KBC Securities geeft een opbouw advies met een koersdoel van 170 euro en VFB collega Gert De Mesure heeft op 11 maart nog zijn koersdoel verhoogd van 176 euro naar 181 euro.

De toename is eerder beperkt, maar is een gevolg van de hoger dan verwachte schuld door een toename van het werkkapitaal.



Resilux resultaten 2012-2018

(in miljoen euro)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	Groei 17-18
Omzet	285,76	299,58	284,85	295,58	326,02	328,6	398	+21,12 %
EBIT	13,66	17,21	19,02	24,21	46,43	20,59	27,2	+32,10 %
EBITDA	26,14	30,65	33,08	38,47	60,82	36,36	43,8	+20,46 %
Nettoresultaat	7,07	8,97	10,05	9,79	59,691	15,82	18,5	+16,94 %
Cijfers per aandeel	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	
Winst per aandeel	3,57	4,53	5,08	4,94	29,48	7,81	9,13	
Nettodividend	1,24	1,3	1,35	1,46	1,4	1,47	2,1	
Koers/winst	14,77	20,58	21	29,04	5,33	19,3	16,5	

Vijf vragen aan Peter Mommerency, group Finance Manager van Resilux

1) Hoe ziet Resilux zichzelf verder groeien na 2020? Blijven jullie een groeiverhaal of zit er een limiet op?

De groeiopportuniteiten blijven ook na 2020 overeind, want de pet-markt groeit nog steeds. Zo is er momenteel een trend dat flessen in polypropyleen en polyethyleen overgaan naar pet. Dit zal enkel belangrijker worden in de toekomst.

2) Hoe ziet de toekomst van Resilux zijn recyclage activiteit eruit?

Deze zal sowieso groeien vermits de Europese Unie een verplichting oplegt dat tegen 2025 alle petflessen 25% gerecycleerde pet moeten bevatten. Belangrijk in dit verhaal zal zijn hoe men voor de nodige input van petflessen zal zorgen en of dit zal gebeuren via ophaling of statiegeld. Dit zal de groei de komende jaren bepalen.

3) Gaat Resilux in de toekomst ook voor biodegradeerbare pet?

Nee, maar biodegradeerbare pet is een grondstof die wij eveneens kunnen verwerken tot preforms (voorvormen voor flessen die door de bottelaar worden 'opgeblazen' en gevuld).

4) Het gerucht gaat dat Resilux een patent heeft aangevraagd voor een spuitfles op luchtdruk (zoals ze destijds met Airopack aan het ontwikkelen waren).

Deze informatie klopt niet. Momenteel zijn er geen concrete plannen voor een spuitfles op luchtdruk.

5) Kijkt Resilux naar overnamemogelijkheden? Is Avantium voor jullie interessant?

Interessante opportuniteiten worden altijd bekeken, maar er is zeker geen interesse voor Avantium op dit moment.

Op zoek naar een bedrijf en aandeel waar veel zoniet alles lijkt mee te zitten? Mijn tip: onderzoek zeker Resilux eens.