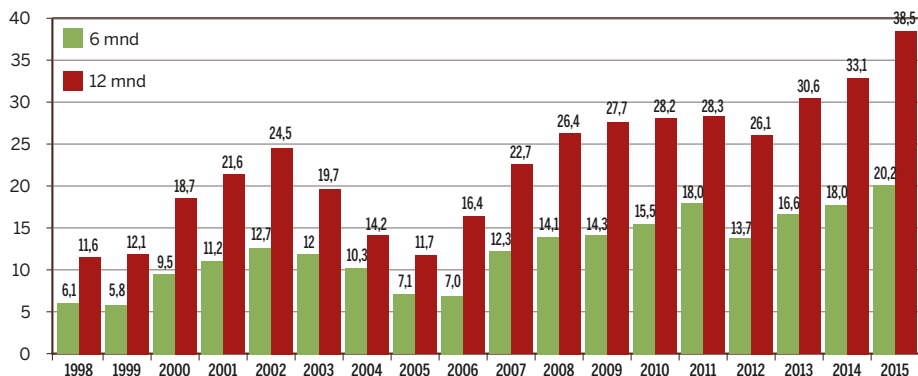


Resilux: resultaten (zonder Airopack) beter dan de verwachtingen

Er waren veel niet-analisten te zien op de analistenvergadering van Resilux in de hoop info te sprokkelen over het aandeelhoudersconflict met de joint-venture partner bij Airopack. Zij kwamen van een kale reis terug, want het management van Resilux gaf geen enkele commentaar over Airopack, ook geen cijfers. Voor die cijfers moeten we wachten op het jaarverslag van Resilux. Een andere iets snellere optie is wachten op de cijfers van ATG (Airopack Technology Group) dat de andere 50% van Airopack aanhoudt en dat op de Zwitserse beurs noteert. Dat maakt de cijfers eind maart bekend.

Dat er geen aandacht besteed werd aan Airopack vinden we helemaal niet erg. Zo kan de belegger zich volledig focussen op de cijfers van Resilux zelf, want die evolueren al enkele jaren heel goed (zie grafiek).

Evolutie EBITDA in mio euro



De omzet steeg 3,8% tot 295,6 miljoen euro in 2015, maar zoals geweten is het omzetcijfer minder relevant. De evolutie van de grondstoffenprijzen wordt immers rechtstreeks doorgerekend aan de klant. Belangrijker is de evolutie van de verkochte volumes preforms en flessen, zo steeg het volume 11,2%. De groep presteerde sterk in Rusland en in Centraal- en Oost-Europa. Groei was er eveneens in West-Europa, in Spanje was er een daling door de toename van de concurrentie. In de vs was er eveneens een daling door een zekere selectiviteit naar de klanten toe. Tevens vond er een wissel van het management plaats na de pensionering van de fabrieksverantwoordelijke (zie achteraan).

De toename van het volume met 11,2% werd vertaald in een stijging van de toege-

voegde waarde met 11,8%. Enerzijds is er concurrentie- en prijsdruk op de standaardproducten, anderzijds verhoogt de groep gestaag de producten met een hogere toegevoegde waarde of barrière. Een mooi voorbeeld van dit laatste is een PET-fles voor alcoholvrij bier voor een brouwerij in Ghana.

Door een betere spreiding van de vaste kosten steeg de EBITDA of bedrijfs-cash-flow met 16,3% tot 38,468 miljoen euro. Daar de afschrijvingen niet in dezelfde mate stegen, kende de bedrijfswinst zelfs een aangroei van 27,3%!

De continue afbouw van de netto financiële schuld en de ontvangen rente op de voorschotten verleend aan Airopack resulteerden in een verbetering van het financiële resultaat

met ongeveer 0,75 miljoen euro. In feite kwamen de zuivere financiële resultaten 0,6 miljoen euro beter uit, de rest van de verbetering was het gevolg van lagere negatieve wisselkoersverschillen. De netto financiële schuld daalde van 36,425 naar 33,154 miljoen euro eind 2015.

De belastingen stegen logischerwijze door het hogere resultaat voor belastingen.

Zoals gezegd publiceerde Resilux geen resultaat van Airopack, waardoor de bijdrage uit equivalentie niet beschikbaar is. We gaan wel nog uit van een licht verlies, maar dat zal in de volgende weken blijken.

Het netto resultaat zonder Airopack tot slot steeg 42,4% tot 17,866 miljoen euro, per aandeel is dat 9,02 euro. De resultaten (zonder Airopack) waren beter dan onze ver-

(in miljoen euro)	FY14	FY15	% change
Bedrijfsopbrengsten	284,85	295,58	3,8 %
Toegevoegde waarde	64,846	72,523	11,8 %
Bedrijfswinst	19,026	24,219	27,3 %
Bedrijfs-cashflow	33,083	38,468	16,3 %
Financieel resultaat	-3,273	-2,536	n.r.
Courant resultaat	15,754	21,683	37,6 %
Belastingen	-3,206	-3,817	n.r.
Bijdrage equivalentie	-2,493	n.b.	n.r.
Nettoresultaat, deel groep	10,055	n.b.	n.r.
Winst per aandeel	5,08	n.b.	n.r.
Nettowinst zonder Airopack	12,548	17,866	42,4 %
Idem per aandeel	6,34	9,02	42,3 %

wachtingen, waardoor we onze waarde voor de Resiluxactiviteiten verhogen van 133 naar 143 euro. Momenteel behouden we onze conservatieve waarde van 40 euro voor de 50% van Airopack, waardoor ons koersdoel voor de groep 183 euro bedraagt.

Voor 2016 verwacht het management een EBITDA op hetzelfde niveau als in 2015, maar dit is in feite een statement die elk jaar herhaald wordt en dus ook heel conservatief is. Onderliggend wordt er een zekere volumegroei verwacht. De groep heeft zich versterkt op het terrein via bepaalde aanwervingen. Dat wierp in 2015 al zijn vruchten af in Centraal- en Oost-Europa en zal ook in 2016 de prestatie ondersteunen. In de vs werd de bouw van de nieuwe fabriek voltooid en werd het team versterkt met enkele aanwervingen. Tot slot gaf het management nog aan dat er uitgekeken wordt naar een nieuwe locatie in Europa, dit jaar zou een aankondiging moeten volgen.



GERT DE MESURE
 REDACTIE 15 MAART 2016
 KOERS 146,75 EURO
WWW.RESILUX.COM

