

## Resilux: sterk negatieve bijdrage van Airolux

**Het begint wat eentonig te worden** bij Resilux, maar de resultaten gaan er opnieuw op vooruit. We hebben het dan niet over de joint-venture Airolux die fantastische tijden tegemoet gaat, maar over de basisactiviteit van Resilux zelf, met name de productie van PET-preforms.

De omzet steeg slechts 0,6%, maar ondertussen weet iedereen dat door het doorrekenen van de evolutie van de grondstoffenprijzen, de omzetevolutie minder van belang is. Belangrijker is de verkoop van het aantal preforms en geblazen flessen (+8,4%) en de evolutie van de toegevoegde waarde (+10,2%). De sterkste volumegroei werd opgetekend in Rusland, waar Resilux zijn marktaandeel kon verhogen tegenover lokale spelers, waarvan sommige in de problemen gekomen zijn door financieringen in euro. Groei was er ook in Oost- en Centraal-Europa door een meer gerichte benadering van de verkoopteams.

In West-Europa was er eveneens groei, deels dankzij de goede weersomstandigheden. In Spanje daarentegen was er een daling door meer concurrentie. In Griekenland was er dan weer een toename. In de vs daalden de volumes, een gevolg van het heroriënteren van de productportefeuille. Qua toepassingen merken we dat waters/frisdranken relatief het grootst en stabiel blijven, het deel fruitsappen daalt en dat wordt gecompenseerd door een stijging van bier en olie.

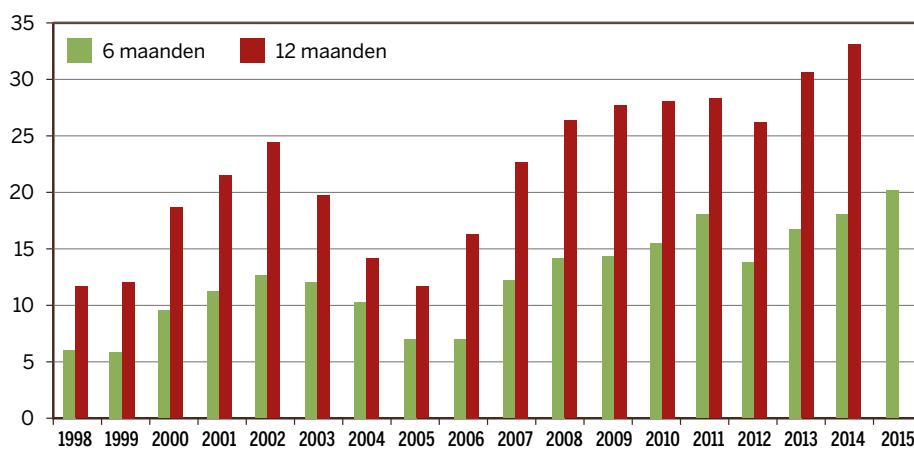
(in miljoen euro)	14H1	15H1	% 14/15
Bedrijfsopbrengsten	147,72	148,61	0,6 %
Toegevoegde waarde	33,744	37,172	10,2 %
Bedrijfswinst	11,415	13,050	14,3 %
Bedrijfs-cashflow	17,976	20,198	12,4 %
Financieel resultaat	-1,772	-1,359	
Courant resultaat	9,643	11,691	21,2 %
Belastingen	-1,896	-1,893	
Bijdrage equivalentie	-1,135	-2,963	
Nettoresultaat, deel groep	6,612	6,835	3,4 %
Winst per aandeel	3,34	3,45	3,3 %

Gelet op de hoge vaste kosten (personeel, machines ...) zou een volumestijging van 8,4% tot een grotere stijging van de EBIT (+14,3%) en van de bedrijfs-cash-flow of EBITDA (+12,4%) moeten leiden. Spijtig genoeg zorgden de hogere koersen van de dol-

lar en Zwitserse frank voor hogere personeelskosten.

Het financiële resultaat verbeterde ongeveer 0,4 miljoen euro. De rentelasten bleven min of meer stabiel, net als de netto financiële schuld (lichte stijging van 51,83 naar 52,62 miljoen euro). Het verschil zat in de niet-cash kosten, met name wisselkoersverschillen (-0,4 miljoen euro) die minder gunstig uitkwamen, terwijl de herwaardering van financiële indekkingsinstrumenten nu 0,9 miljoen euro gunstiger was (-0,1 versus -1 miljoen euro) dan vorig jaar.

### Evolutie EBITDA in mln. euro



**Airolux** De quasi-stabiliteit van de netto financiële schuld kan ook de nodige vragen oproepen, gelet op de hoge cash-flow die gerealiseerd werd, niet alleen door het resultaat, maar ook door het lagere werkkapitaal (met dank aan de lagere grondstoffenprijzen). De grote schuldige is de financiering van Resilux van de financiële behoeften van Airolux, deze stijgt boekhoudkundig van 4,7 miljoen euro eind juni 2014 naar 15,9 miljoen

euro eind juni 2015, maar ligt boven de 20 miljoen euro. Resilux krijgt op die financiering aan Airolux een marktconforme rente, die wat hoger ligt dan de rente die het zelf betaalt.

Tevens blijven de investeringen hoog, ongeveer 15 miljoen euro op jaarbasis, in

lijn met de afschrijvingen. Een deel van de investeringen is bestemd voor de uitbreiding van de gebouwen in de vs en voor nieuwe machines voor de productie van kleinere onderdelen bestemd voor Airolux. De investering in nieuwe matrijzen blijft ieder jaar hoog, deze matrijzen vormen de basis voor de productie van nieuwe producten met een hogere toegevoegde waarde.

De belastingen bleven ondanks het hoger resultaat, relatief stabiel. De bijdrage van de joint-venture Airolux kende wel een sterke

achteruitgang, van -1,135 naar -2,963 miljoen euro en dit niettegenstaande een stijging van de volumes. Door de expansie van het bedrijf nemen de ontwikkelingskosten toe (elke nieuwe vulling moet geherformuleerd worden en de verpakking moet aangepast worden), er werd ook geïnvesteerd in een versterking van sales & marketing, de afschrijvingen stegen, de rentelasten gingen de hoogte in en tot slot waren er door de sterke Zwitserse frank wisselkoersverliezen.

Door de sterk negatieve bijdrage van Airolux, kent het netto resultaat een beperkte stijging van 3,4% tot 6,835 miljoen euro. Zonder Airolux komt de stijging uit op 26%!

Heel veel aandacht blijft natuurlijk uitgaan naar Airolux. Procter & Gamble (Gillette) heeft al een tijd geleden zijn eerste luchtdrukspuitbussen met scheergel op de markt gebracht en dat heeft tot een sterke stijging van de volumes geleid. Spijtig genoeg heeft



uitgekeken worden naar een nieuwe verdubbeling van de capaciteit, tot 160 miljoen stuks tegen eind 2016. De verliezen in de eerste jaarhelft zouden in feite de laatste moeten zijn, in die zin dat voor de tweede helft van 2015 geleidelijk naar een resultaat in evenwicht geëvolueerd zal worden. In 2016 moet Airolux dan winstgevend zijn. De volgende weken/maanden mogen we nog aankondigingen van nieuwe klanten verwachten.

de verdubbeling van de capaciteit (van 40 tot 80 miljoen stuks) vertraging opgelopen, de nieuwe lijn zal maar pas operationeel zijn vanaf het vierde kwartaal.

**Nieuwe contracten** Met de verschillende nieuwe contracten die binnen gehaald werden zal die capaciteit van 80 miljoen stuks snel opgevuld kunnen worden en kan er al

gange weken/maanden mogen we nog aankondigingen van nieuwe klanten verwachten.

In maart 2015 hadden we een koersdoel van 128 euro op basis van 118 euro voor de activiteiten van Resilux zelf en nog eens 10 euro voor Airolux, de waarde van een productielijn. Door de betere resultaten van Resilux zelf verhogen we de conservatieve waarde van 118 naar 133 euro. Wat Airolux betreft, integreren we nu de (voorzichtig geschatte) waarde van 4 productielijnen, met name 4 x 10. Ons (nog steeds conservatief) koersdoel komt hiermee uit op 173 euro.

## Kroffinvest

### Wekelijkse beursbrief aan huis!

Vertrouw niet langer alleen op de adviezen van uw bank als het over uw vermogen gaat. Raadpleeg onafhankelijk advies en registreer op [www.kroffinvest.be](http://www.kroffinvest.be) voor een gratis proefabonnement.



- ✦ Ondergewaardeerde aandelen op basis van fundamentele analyse.
- ✦ Beschouwingen over obligaties, goud, rente, valuta, ...
- ✦ Onafhankelijke analyse & advies.

U kan ook uw proefabonnement aanvragen per:

Post: **Kroffinvest**, Herststraat 25, 1761 Roosdaal  
 Tel./Fax: (0032) (0)53/43.00.13  
 E-mail: [info@kroffinvest.be](mailto:info@kroffinvest.be)

GERT DE MEASURE, ANALIST VFB

REDACTIE 3 SEPTEMBER 2015

KOERS 169,90 EURO

[WWW.RESILUX.COM](http://WWW.RESILUX.COM)

