



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

MIKO

3 juni 2018

| | |
|------------------------|---------------|
| Koers | 122,00 |
| Aantal aandelen (m) | 1.242 |
| Marktkapitalisatie (m) | 151,5 |

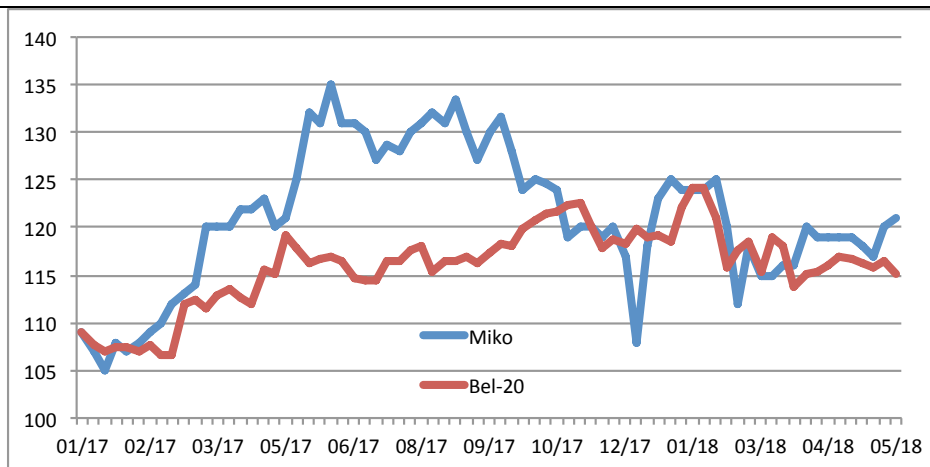
| | |
|------------------------|-------|
| Eigen vermogen FY17 | 81,44 |
| Netto fin. schuld FY17 | 33,01 |

| | |
|---------|-------|
| ROE '17 | 13,9% |
|---------|-------|

| (in miljoen EUR) | FY12 | FY13 | FY14 | FY15 | FY16 | FY17 | FY18E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Omzet | 138,47 | 148,83 | 159,87 | 178,24 | 191,47 | 204,78 | 204,00 |
| Groei in % | 6,3% | 7,5% | 7,4% | 11,5% | 7,4% | 7,0% | -0,4% |
| EBIT | 8,78 | 9,91 | 10,64 | 10,25 | 15,99 | 16,27 | 13,90 |
| EBIT% | 6,3% | 6,7% | 6,7% | 5,7% | 8,4% | 7,9% | 6,8% |
| EBITDA | 16,60 | 19,07 | 20,73 | 22,18 | 27,24 | 29,00 | 26,00 |
| EBITDA% | 12,0% | 12,8% | 13,0% | 12,4% | 14,2% | 14,2% | 12,7% |
| Financieel resultaat | -0,62 | -0,70 | -0,66 | 0,09 | -0,94 | -0,72 | -0,80 |
| Netto resultaat | 6,42 | 7,12 | 7,52 | 7,77 | 8,86 | 11,28 | 8,50 |

| | FY12 | FY13 | FY14 | FY15 | FY16 | FY17 | FY18E |
|-------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Winst per aandeel | 5,17 | 5,74 | 6,06 | 6,26 | 7,14 | 9,09 | 6,85 |
| Netto dividend | 0,80 | 0,87 | 0,96 | 1,02 | 1,08 | 1,19 | 1,23 |
| Koers/winstverhouding * | 9,77 | 11,30 | 11,75 | 16,26 | 15,54 | 13,42 | 17,82 |
| Dividendrendement * | 1,6% | 1,3% | 1,3% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018E huidige koers



BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

Bedrijfsomschrijving

Miko bestaat uit 2 afdelingen, enerzijds is er de koffieservice-afdeling goed voor 53% van de omzet in 2017, anderzijds is er de kunststofafdeling (47% van de omzet). In koffieservice richt ze zich op de out-of-home markt (horeca en bedrijven/kantoren). De groep heeft 18 vestigingen in 12 landen (België, Frankrijk, Nederland, Duitsland, Engeland, Denemarken, Zweden, Polen, Tsjechië, Slowakije, Noorwegen en Australië) met eigen service-organisaties. Alle landen worden vanuit België bediend met versgebrande koffie. Daarnaast verkoopt Miko via onafhankelijke verdelers in landen als Ierland, Finland, Hongarije, Roemenië, Bulgarije, Slovenië, Estland, Griekenland, Turkije, Canada, Zuid-Afrika, Suriname en de Nederlandse Antillen.

De kunststofafdeling heeft vestigingen in 5 landen. In België en Polen heeft men productie en opslag, in Duitsland en Frankrijk zijn er verkoopsfilialen, in Indonesië werd in 2014 50% gekocht van Innoware. Deze afdeling verricht activiteiten zoals spuitgieten (smelten van kunststofkorrels die dan onder hoge druk in matrijzen gespoten worden), thermoforming (extrusie van folie uit kunststofkorrels met focus op dozen voor de roomijs- en kaassector, alsook schalen voor kant-en-klaar maaltijden en kaasverpakkingen) en in-mould labelling.

Geografisch werd in 2017 15% van de omzet in België gerealiseerd, 11% in Groot-Brittannië, 19% in Duitsland, 9% in Frankrijk, 9% in Nederland, 15% in Zweden/Denemarken/Noorwegen, 7% in Polen en 11% in andere landen.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



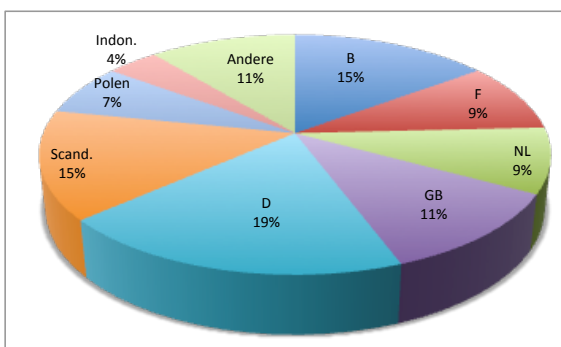
Omzetevolutie

Om de omzetevolutie in 2017 het best te begrijpen, richten we de blik op de geografische omzetverdeling vergeleken met 2016. De omzet nam in 2017 met 7% of met 13,3 miljoen euro toe. In de tabel rechts geven we een overzicht per land of regio. In België (-2,7%), Groot-Brittannië (-2,2%, door daling GBP met gemiddeld 8%) en Indonesië (-46,3%, eenmalig groot contract in 2016) werd een omzetsdaling opgetekend. In de andere landen/regio's was er omzetgroei.

De meest opmerkelijke prestatie werd neergezet in Scandinavië, dankzij het binnenhalen van een belangrijk contract in Denemarken, vnl. de verkoop van o.a. machines (met koffieservice). In Duitsland, dat ondertussen de grootste markt is geworden voor Miko, werd een sterke omzetgroei van 11,3% opgetekend, in Polen was dat zelfs +25,9%, met dank aan het segment kunststof. In Frankrijk (+4,8%) profiteerde Miko van de verhoogde commerciële inspanningen, in Nederland nam de omzet 9,7% toe.

Ook niet onbelangrijk is de omzet naar de andere landen die met 14,5% toenam. Hierover zijn geen details beschikbaar, wel weten we dat Australië goed is voor een omzet van ongeveer 3 miljoen euro.

| (miljoen euro) | 2016 | 2017 | Δ 16/17 |
|----------------|----------------|----------------|-------------|
| B | 31,255 | 30,411 | -2,7% |
| F | 18,307 | 19,180 | 4,8% |
| NL | 16,404 | 17,991 | 9,7% |
| GB | 23,655 | 23,127 | -2,2% |
| D | 35,306 | 39,308 | 11,3% |
| Scand. | 20,698 | 30,002 | 45,0% |
| Polen | 11,303 | 14,235 | 25,9% |
| Indon. | 14,862 | 7,984 | -46,3% |
| Andere | 19,679 | 22,541 | 14,5% |
| TOTAAL | 191,467 | 204,779 | 7,0% |



Resultaten 2017

De omzet steeg dus 7% tot 204,779 miljoen euro in 2017. De EBITDA nam toe in bijna dezelfde mate (+6,4%). De bedrijfswinst of EBIT daarentegen steeg slechts 1,7% door hogere afschrijvingen (-> hoge investeringen voor de toekomstige groei, vooral in kunststof).

Het financieel resultaat verbeterde licht, vnl. dankzij lagere wisselkoersverliezen. De belastingen daalden eenmalig door de verrekening van toekomstige belastingverlagingen.

Belangrijk om op te merken, wel niet altijd makkelijk te begrepen, is de daling van het deel derden. Deze lijn omvat het deel van de winst van de filialen die Miko niet voor de volle 100% controleert, m.a.w. de winst die toekomt aan de minderheidsaandeelhouders van die filialen. Het gaat om 50% in het Indonesische Innoware, 30% in het Deense ABC Mokka, 25% in het Duitse Miko Kaffee GmbH en 34% in het Noorse Kaffeautomater. De daling van het deel derden is het gevolg van de hoge winstbijdrage van Innoware in 2016 door een uitzonderlijk order (zie ook segmentresultaten), het deel derden kwam daardoor hoog uit in 2016 om in 2017 terug te vallen naar een eerder normaal niveau. De nettowinst, deel groep, steeg 27,3% tot 11,281 miljoen euro.

| (in miljoen euro) | FY16 | FY17 | Δ 16/17 |
|------------------------|---------|---------|---------|
| Omzet | 191,467 | 204,779 | 7,0% |
| EBIT | 15,989 | 16,265 | 1,7% |
| EBIT-marge | 8,4% | 7,9% | n.r. |
| EBITDA | 27,243 | 28,993 | 6,4% |
| EBITDA-marge | 14,2% | 14,2% | n.r. |
| Financieel resultaat | -0,940 | -0,723 | n.r. |
| Belastingen | -4,298 | -3,249 | n.r. |
| Deel derden | -1,891 | -1,018 | n.r. |
| Nettowinst, deel groep | 8,860 | 11,281 | 27,3% |
| Winst per aandeel | 7,13 | 9,09 | 27,5% |

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Segmentresultaten

In de tabel hieronder geven we de belangrijkste cijfers van de 2 segmenten. In koffieservice merken we een omzetstijging van 12,7%, wat tot een exponentiële stijging van de EBITDA (+40,5%) leidde. Door de stabilisatie van de afschrijvingen nam de EBIT of bedrijfswinst zelfs 71,5% toe. De relatief lage koffieprijsen en de verzwakkende USD in 2017 ondersteunden de verbetering van het operationele resultaat in zekere mate, maar het belangrijkste was het binnenhalen van een groot order in Denemarken. Dat nieuwe contract startte met de levering van machines, wat als een eenmalig iets beschouwd moet worden. Vanaf 2018 zal de levering van de koffieservice meespelen, maar de daaruit volgende omzet zal lager liggen dan in 2017.

In kunststof was er een beperkte omzetgroei van 1,9%. De bedrijfswinst steeg 29,1%, de EBITDA daalde wel 18,7%, de EBIT of bedrijfswinst moest 37,8% lager. De beperkte omzetgroei en de sterk lagere resultaten zijn het gevolg van een uitzonderlijk rendabel order eind 2016 bij het Indonesische Innoware. Abstractie makend van dat order in 2016, was de EBITDA in 2017 met 18,5% gestegen, de EBIT met 26%. De hoge investeringen werpen dus duidelijk hun vruchten af. Een kleine rekenoefening leert dat de EBIT van dat order in 2016 5,7 miljoen euro bedroeg!

| in miljoen euro | Koffieservice | | | Kunststof | | |
|-----------------|---------------|---------|---------|-----------|--------|---------|
| | 2016 | 2017 | Δ 16/17 | 2016 | 2017 | Δ 16/17 |
| Omzet | 100,281 | 113,016 | 12,7% | 95,111 | 96,915 | 1,9% |
| EBITDA | 11,307 | 15,882 | 40,5% | 16,192 | 13,162 | -18,7% |
| EBIT | 6,258 | 10,730 | 71,5% | 10,045 | 6,251 | -37,8% |

De evolutie van de prestatie van de beide segmenten op een relatief lange periode laat er geen twijfel over bestaan: de groei is uitzonderlijk geweest. In de periode 2003/2017 steeg de omzet in koffieservice 147%, voor de afdeling kunststof was dat zelfs 314%. Wat ook opvalt, is dat de EBIT-marge in beide segmenten afkalfde doorheen de jaren. In koffieservice valt de hoge marge van 9,5% in 2017 op door het grote Deense order. In kunststof is iets gelijkaardigs merkbaar in 2016 met een EBIT-marge van 10,6%, gevoelig meer dan in 2015 en 2017. De dalende marge over de jaren heen heeft deels te maken met het snelgroeiende deel in thermoforming (65% in segmentomzet tegen 20% enkele jaren geleden), dat arbeidsintensiever is dan spuitgieten.

| Koffie | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Omzet | 45,72 | 45,54 | 47,26 | 50,99 | 54,50 | 56,01 | 56,00 | 59,42 | 66,87 | 70,50 | 77,20 | 86,45 | 92,49 | 100,28 | 113,02 | 108,00 |
| EBIT | 3,64 | 3,91 | 4,13 | 3,27 | 4,23 | 3,69 | 4,07 | 4,40 | 2,20 | 3,61 | 3,77 | 6,85 | 5,48 | 6,26 | 10,73 | 7,40 |
| EBIT-marge | 8,0% | 8,6% | 8,7% | 6,4% | 7,8% | 6,6% | 7,3% | 7,4% | 3,3% | 5,1% | 4,9% | 7,9% | 5,9% | 6,2% | 9,5% | 6,9% |
| Kunststof | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E |
| Omzet | 23,40 | 31,75 | 36,98 | 41,29 | 45,71 | 59,37 | 57,10 | 59,42 | 65,87 | 68,00 | 71,62 | 75,66 | 88,84 | 95,11 | 96,92 | 101,00 |
| EBIT | 2,13 | 2,36 | 3,17 | 3,86 | 3,24 | 3,29 | 7,29 | 6,02 | 5,55 | 5,66 | 6,84 | 4,20 | 5,42 | 10,05 | 6,25 | 6,50 |
| EBIT-marge | 9,1% | 7,4% | 8,6% | 9,3% | 7,1% | 5,5% | 12,8% | 10,1% | 8,4% | 8,3% | 9,6% | 5,6% | 6,1% | 10,6% | 6,4% | 6,4% |

Door het uitzonderlijke Deense order in 2017 gaan we voor 2018 uit van een iets lagere omzet in koffieservice. De EBIT-marge zien we wel iets hoger uitkomen dan in 2016 door de schaalvoordelen (hogere omzet bij gelijke kosten) en door de lage koffieprijsen. In kunststof gaan we uit van een zekere omzetgroei, door de sterke stijging van de grondstoffenprijsen verwachten we niet onmiddellijk een hogere marge. De doorrekening ervan gebeurt steeds met vertraging.

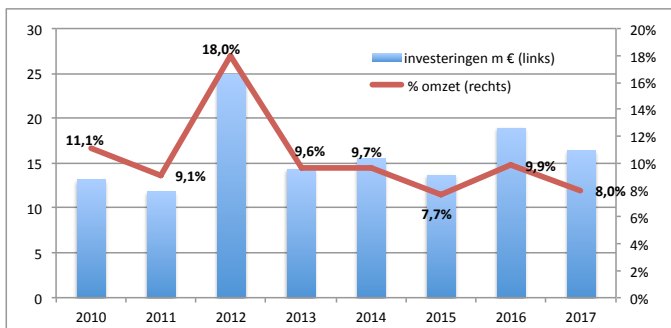
VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Investerings

Jaar na jaar herhalen we dat Miko een echt groei-aandeel is. Een update van onze grafiek met de evolutie van de investeringen illustreert dat overduidelijk. In de periode 2010 tot 2017 kwamen de investeringen in totaal uit op 129 miljoen euro, te vergelijken met de huidige beurswaarde van 149 miljoen euro. We geven een overzicht van de investeringen.



In 2015 installeerde Miko Pac Belgium (kunststof) een nieuwe productielijn en nam het initiatieven m.b.t. automatisering en robotisering. In 2016 werd ook nog een multilayer extruder in gebruik nemen. Deze produceert folie met een lagere doorlaatbaarheid van zuurstof, wat de houdbaarheid van het verpakte voedsel (kant-en-klaar maaltijden) ten goede komt. De productie verwelkomde in 2017 11 nieuwe spuitgietsmachines en bijhorende matrijzen, enkele van deze machines werden na revisie verhuurd naar Polen.

In zijn Poolse productieëenheid werd de opslagcapaciteit gevoelig uitgebreid, tevens investeerde het in 2016 in een nieuwe thermoformlijn en de bijhorende infrastructuur. De thermoformingafdeling werd er in 2017 verder uitgebreid. Daarnaast werd er een extrusieafdeling gestart.

Na de aankoop van een bedrijfsterrein van 31.000 m² in 2015, startte de Indonesische joint-venture Innaware de bouw van een nieuwe fabriek die in 2017 opgeleverd werd en in het 4^e kwartaal in gebruik werd genomen. Deze fabriek van 9.000 m², gecertificeerd conform de hoogste internationaal geldende hygiënenormen, vervangt de oude productiehallen en brengt de groep in een nieuw tijdperk. Reeds in 2017 werden enkele commerciële successen behaald, zoals de levering van roomijsverpakkingen in Thailand en de levering van yoghurt verpakkingen in Azië.

In het segment koffieservice verwierf Miko in 2015 66% van het Noorse A:Kaffe dat een jaaromzet heeft van 1,8 miljoen euro. Deze acquisitie volgt na eerdere Scandinavische overnames in Zweden en Denemarken. In Duitsland zette de groep een partnership op met Qusotic dat een jaaromzet heeft van 2 miljoen euro. Miko zal 75% van de nieuwe entiteit bezitten. Het is een geografische complementaire acquisitie in die zin dat Miko vandaag vooral in het midden en het noorden van Duitsland actief is, terwijl Qusotic in het zuiden actief is. In 2017 werd een nieuwe verpakkinglijn aangekocht, alsook de traditionele verwerving van nieuwe koffiemachines om bij de klanten te plaatsen. Door de toenemende vraag naar authentieke lokale producten, bijvoorbeeld koffie met de hand gebrand of speciale koffies met karakteristieke eigenschappen, investeert Miko in kleinere lokale koffiebranders. Zo heeft Miko naast de centrale branderij in Turnhout, ook een kleinere brander in Australië en 2 in Engeland, in 2017 volgde er een in Schotland (met merknaam Hand Roasted in Scotland). Tot slot verwierf het Britse filiaal van Miko (Miko Coffee South West) de klantenportefeuille van 2 aan elkaar gelieerde vennootschappen. De transactie omvatte ook een koffiebrander in Devon, alsook het geregistreerde merk Devon Roast.

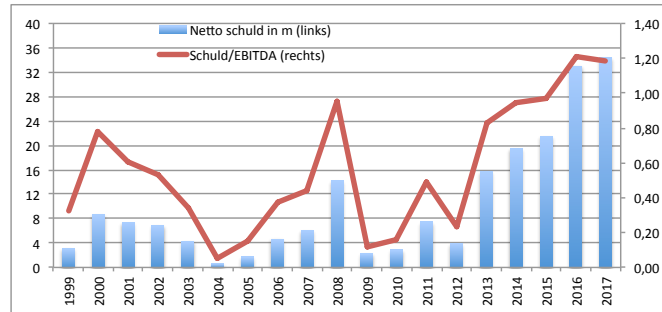
VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Het zal niet verbazen dat het hoge investeringsniveau een impact heeft op de evolutie van de netto financiële schuld. We zien deze gestaag stijgen sinds 2013. De schuldratio nam eveneens toe, maar blijft meer dan redelijk door de sterke EBITDA-groei. Met een schuld/EBITDA van 1,2 eind 2017 is de schuldgraad allerminst hoog te noemen.



Conclusie

Een eerste blik op de cijfertabel toont dat Miko in termen van koers/winstverhouding niet echt goedkoop te noemen is. Dit is een gevolg van de zware investeringen en de daaruit volgende hoge afschrijvingen die de netto winst drukken. Het is wel een feit dat door die hoge investeringen Miko als een groei-aandeel beschouwd moet worden, vooral dan in het segment kunststof waar de investeringen het belangrijkste zijn. Dat blijkt ook uit de segmentresultaten, abstractie makend van het uitzonderlijke Indonesische order.

Naar 2018 zijn we relatief voorzichtig met onze winstschattingen. De cijfers van Miko zijn steeds heel volatiel en dit in beide segmenten. We mogen ook niet vergeten dat de cijfers van 2016 en 2017 beïnvloed werden door uitzonderlijke elementen. Over de jaren heen is de trend niettemin steeds positief gericht.

We verhogen ons koersdoel van september 2017 van 117 euro naar 119 euro. En zoals traditioneel, houdt dit koersdoel geen rekening met de groei na 2018 die er zeker zal komen.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.