



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

RECTICEL

28 augustus 2016

Koers	5,30
Aantal aandelen (m)	53,4
Marktkapitalisatie (m)	283,0

Eigen vermogen FY15	249,0
Netto fin. schuld FY15	98,5

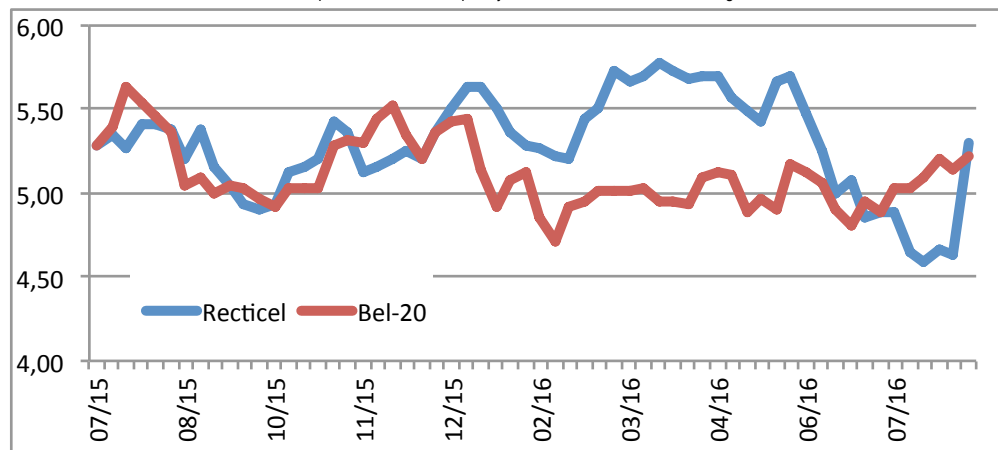
ROE '15	1,8%
---------	------

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13*	FY14	FY15	FY16E
Bedrijfsopbrengsten	1.378,1	1.319,5	976,8	983,4	1.033,8	1.050,0
Groei in %	2,2%	-4,3%	n.r.	0,7%	5,1%	1,6%
EBIT	42,00	39,70	-20,89	8,78	23,20	41,00
EBIT%	3,0%	3,0%	-2,1%	0,9%	2,2%	3,9%
EBITDA	88,80	81,10	13,60	36,80	52,97	69,50
EBITDA%	6,4%	6,1%	1,4%	3,7%	5,1%	6,6%
Financieel resultaat	-16,68	-14,30	-11,35	-12,83	-12,50	-9,00
Netto resultaat, deel groep	17,42	17,60	-36,14	-9,75	4,50	23,00

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	0,60	0,61	-1,27	-0,34	0,10
Netto dividend	0,21	0,22	0,15	0,15	0,17
Koers/winstverhouding **	7,57	8,66	n.r.	-12,49	52,45
Dividendrendement **	4,6%	4,1%	3,2%	3,5%	3,1%

*: vanaf 2013 geldt een andere consolidatiemethode voor joint-ventures

**: op basis van koersen op het jaareind, voor 2015 en 2016E huidige koers



BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

Bedrijfsomschrijving

Recticel is een producent van polyurethaanschuimproducten, half en volledig afgewerkt. De groep telde eind 2015 7.600 werknemers, verdeeld over 98 vestigingen in 27 landen. Deze bevinden zich vnl. in Europa, naast een beperkte aanwezigheid in Amerika en Azië (China en Indië). Ze is actief in 4 toepassingsdomeinen:

- Soepelschuim (43% van gecombineerde omzet in 2015): vnl. half-afgewerkte producten in zacht polyurethaanschuim. De twee deeldomeinen zijn technische schuimen (sponzen, akoestische isolatie, filters, e.a.) en comfort (zitmeubelen en matrassen).
- Slaapcomfort (21% van omzet): ontwikkeling, productie en de commercialisering van volledig afgewerkte matrassen, latten- en beddenbodems.
- Isolatie (20% van omzet): productie van thermisch isolatiemateriaal voor de bouw. De tak industriële isolatie werd begin 2015 verkocht.
- Automobiel (16% van omzet): productie van zetelkussens en van interieurbekleding (dashboardhuiden en deurpanelen).

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.



Halfjaarresultaten 2016

Dankzij een sterke prestatie in het 2^e kwartaal (omzet +5,1% tegenover +0,6% in het eerste kwartaal) kon Recticel de eerste helft van 2016 afronden met een (gecombineerde) omzetgroei van 2,8% en dit na een negatieve impact van 1,5% van wisselkoersen (Poolse zloty, Chinese renminbi, Brits pond en Amerikaanse dollar). Op geconsolideerde basis was er een omzetsijging van 3%. De omzetgroei is vooral het gevolg van de toename van de volumes. De positieve impact van de lagere grondstoffenprijzen werd immers doorgeschoven naar de klant onder de vorm van lagere verkoopprijzen, wat de volumes ten goede kwam. Hierdoor kon Recticel haar productiecapaciteit beter benutten, wat tot een hogere operationele marge leidde. Die verbetering kwam er ook door de diverse efficiëntieverbeteringen die doorgevoerd geweest zijn in de voorbije jaren. Zo sloot de groep o.a. 40 fabrieken, terwijl er 8 nieuwe bijkwamen.

De (gecombineerde) EBITDA steeg hierdoor met 23,4% tot 47,9 miljoen euro, de (gecombineerde) EBIT of bedrijfswinst ging zelfs 38,5% hoger tot 27,6 miljoen euro, daar de afschrijvingen minder snel stegen. Zolang de herstructureringen in de groep niet afgerond zijn, zal de groep niet-recurrente kosten blijven boeken. Op het niveau van de EBITDA had dit een negatieve impact van -7 miljoen euro, op EBIT-niveau was dat -7,9 miljoen euro. Voor een deel hadden deze kosten betrekking op de sluiting van een Franse fabriek in soepelschuim, deels op de afschrijving van immateriële activa (IT-ontwikkelingskosten in bedding).

Feit is dat dit type van kosten al meerdere jaren voorkomen zodat de niet-recurrente kosten in feite bijna als recurrent beschouwd kunnen worden. Gelukkig komt het einde van dit type van kosten in zicht: in 2017 zouden ze heel laag of onbestaande moeten zijn. Het netto resultaat zal dan een nog sterkere vooruitgang kennen dan dit jaar.

in miljoen euro	15H1	16H1	Δ15/16
Omzet (gecombineerd)	667,5	686,0	2,8%
EBIT (gecombineerd)	20,0	27,6	38,5%
EBITDA (gecombineerd)	38,8	47,9	23,4%
REBIT (gecombineerd)	24,8	35,6	43,5%
REBITDA (gecombineerd)	42,9	54,8	27,9%
Fin. resultaat	-7,5	-5,0	n.r.
Belastingen	-4,4	-4,2	n.r.
Resultaat, deel groep	5,0	15,5	209,0%
Winst per aandeel	0,14	0,29	106,4%

Het financiële resultaat verbeterde met 2,5 miljoen euro tot 5 miljoen euro. De rentelast daalde van -5,1 naar -3,9 miljoen euro door een lagere schuld en een lagere rente. De andere financiële kosten daalden eveneens, de wisselkoersverschillen waren minder negatief dan vorig jaar.

Bij de segmenten merken we dat elk erin geslaagd is de omzet te verhogen. En met uitzondering van automobiel nam de REBITDA in elk segment toe.

Gecombineerde data (in miljoen euro)	Omzet			REBITDA		
	15H1	16H1	Δ15/16	15H1	16H1	Δ15/16
Soepelschuim	305,9	310,3	1,4%	20,4	28,2	37,8%
Slaapcomfort	143,5	148,1	3,2%	6,0	7,9	31,6%
Isolatie	113,3	118,1	4,3%	16,1	17,8	10,6%
Automobiel	142,9	146,9	2,8%	9,5	10,5	10,7%
Eliminaties/Corporate	-38,0	-37,3	-1,8%	-9,2	-9,6	4,1%
TOTAAL	667,6	686,1	2,8%	42,9	54,8	27,9%

Soepelschuim: na een daling van 1,5% in het eerste kwartaal, was er een sterk herstel (+4,6%) in het tweede kwartaal. In totaal steeg de omzet 1,4% in de eerste helft van 2016. Wisselkoersen hadden wel een negatieve impact van -1,6%. Comfortschuim en technische schuimen zetten elk een ongeveer identieke groei van +1,4% neer. Belangrijker evenwel was de toename van de REBITDA-marge van 6,7% naar 9,1% en de aangroei van de REBITDA van 20,4 tot 28,2 miljoen euro. Nuttig om weten is dat in 2014 over een volledig jaar een REBITDA van 27,7 miljoen euro in dit segment werd gerealiseerd! Het bedrijf heeft dus een serieuze weg qua rendabiliteit afgelegd. Ook nog vermeldenswaard zijn de activiteiten buiten Europa in dit segment, meer bepaald in China en India. Die kenden een dubbelcijferige omzetgroei, de winstgroei was enkelcijferig.

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.

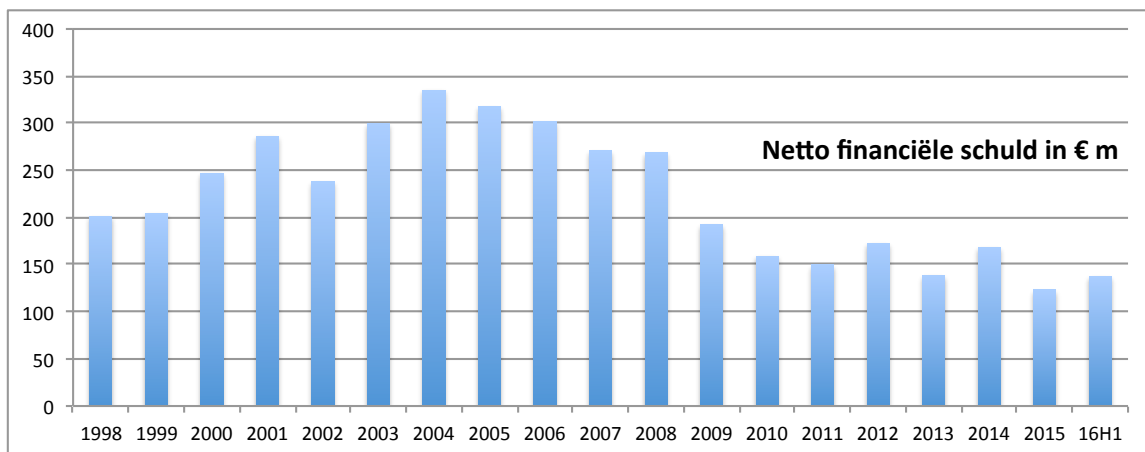


VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

In **slaapcomfort** was er op kwartaalvlak een gelijkaardig patroon: omzetzak van -0,1% in het eerste kwartaal, groei van 7,3% in het tweede kwartaal, samen was dat +3,2% over de eerste helft van 2016. De merkproducten kenden een iets hogere groei (+3,2%) dan de huismerken (+2,4%). Met uitzondering van Zwitserland en Oostenrijk was er groei in de kernmarkten Benelux en Duitsland. De hogere volumes, de betere productmix (hogere verkoop van producten met een hogere marge) en de impact van kostenbesparingen lieten dit segment toe de REBITDA-marge te verbeteren van 4,2% tot 5,3%, de REBITDA steeg 31,6% tot 7,9 miljoen euro. Dit is een mooie prestatie, maar het einddoel (een REBITDA-marge van 10%) is nog lang niet bereikt. Ook in dit segment waren er niet-recurrente kosten (-1,3 miljoen euro door rationalisatie in Zwitserland).

Isolatie: kende een omzetgroei van 4,3% na een 3% negatieve impact van wisselkoersen en door een stevige toename van het volume (meer dan +10%). De marge steeg verder van 14,2% tot 15,1%, de REBITDA steeg 10%. De markt blijft gekenmerkt door een zekere concurrentiële druk, feit is dat Recticel en Kingspan hun marktaandeel verhogen en dat Rockwool in het kamp van de verliezers zit. Algemeen heeft het management ambities om sterk verder te groeien, hoe dit zich zal vertalen, moet afgewacht worden.

Automobiel tot slot kende een omzetgroei van 2,8%. In interiors was er een 3,8% groei, in seating was dat +2%. De REBITDA-marge verbeterde van 6,7% naar 7,2%, de REBITDA steeg 10,7%. In deze periode werden de voorbereidingen getroffen voor de nieuwe contracten die in de volgende maanden opgestart zullen worden en dat leidde ook tot een toename van de investeringen.



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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Conclusie

De grootste herstructureringsinspanningen zijn achter de rug en de positieve impact, versterkt door de lagere grondstoffenprijzen en een gradueel economisch herstel, komt ten volle tot uiting in de operationele halfjaarresultaten. Tegelijkertijd verbeteren ook de financiële resultaten na de zware kapitaalverhoging van vorig jaar, enerzijds door een daling van de schuld, anderzijds door gunstigere kredietvoorwaarden (minder schulden -> minder risico -> lagere rente).

De evolutie van enkele vreemde munten was niet echt in het voordeel, maar de impact is niet zo groot als sommigen vreesden.

Naar de 2^e helft van 2016 toe zien we het herstel verder gaan, wel in iets mindere mate daar Recticel een verhoging van diverse grondstoffenprijzen ziet. De impact ervan kan wel doorgerekend worden, maar we moeten steeds rekening houden met een vertraging van die doorrekening. Een verderzetting van het ingezette economisch herstel naar 2017 moet Recticel dan toelaten om een winst per aandeel van 0,60 euro en meer neer te zetten, ook geholpen door de afwezigheid van niet-recurrente kosten.

We behouden het koersdoel van 6,70 euro dat we in oktober 2015 in een uitgebreide analyse (nog steeds beschikbaar op www.vfb.be) presenteerden. Het houdt geen rekening met groei na 2016!

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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.