



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## RESILUX

2 mei 2017

Koers	<b>156,60</b>
Aantal aandelen (m)	2,025
Marktkapitalisatie (m)	317,1

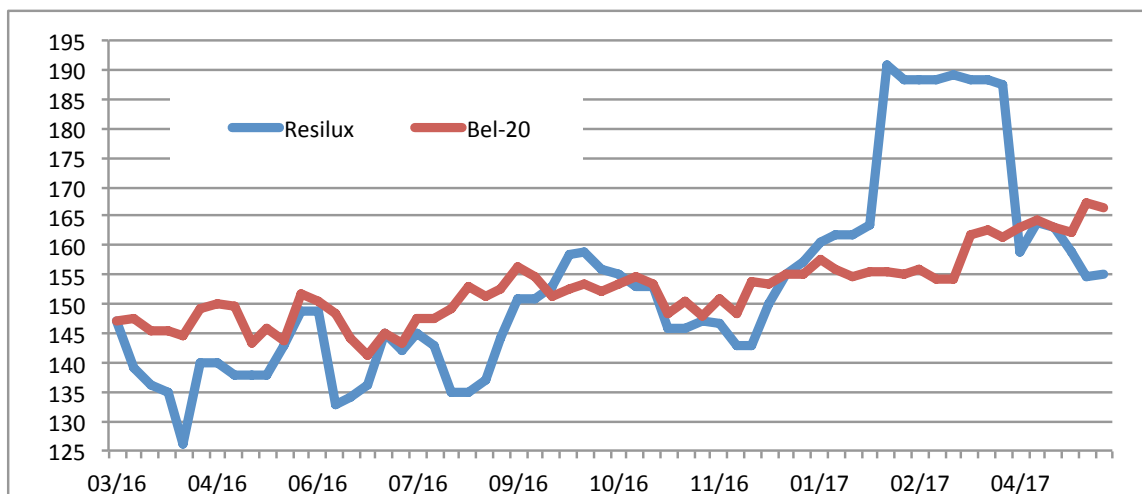
Eigen vermogen FY16	147,6
Netto fin. schuld FY16	-22,30

ROE '16	40,4%
ROCE '16	33,7%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Omzet	285,76	299,58	284,85	295,58	326,02	307,00
Groei in %	-0,3%	4,8%	-4,9%	3,8%	10,3%	-5,8%
EBIT	13,662	17,211	19,026	24,219	46,426	27,300
EBIT%	4,8%	5,7%	6,7%	8,2%	14,2%	8,9%
EBITDA	26,142	30,648	33,083	38,468	60,819	41,800
EBITDA%	9,1%	10,2%	11,6%	13,0%	18,7%	13,6%
Financieel resultaat	-1,606	-2,043	-3,273	-2,536	-1,382	-0,600
Netto resultaat	7,076	8,973	10,054	9,792	59,691	21,700

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	3,57	4,53	5,08	4,94	30,14	10,96
Netto dividend	1,24	1,30	1,35	1,46	1,40	1,47
Koers/winstverhouding *	14,77	20,58	21,00	29,04	5,20	14,29
Dividendrendement *	2,3%	1,4%	1,3%	1,0%	0,9%	0,9%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016 en 2017E huidige koers



## Bedrijfsomschrijving

Resilux is een producent van PET-verpakkingen onder de vorm van preforms en flessen. Het bedrijf werd opgericht in 1994 en zette al in 1997 de stap naar de beurs. Naast de hoofdvestiging in België (Wetteren) heeft de groep productievestigingen in Spanje (1997), Rusland (1998), Griekenland (2000), Zwitserland (2000/01), Hongarije (2002) en de V.S. (2001/2004).

PET (of polyethyleen teraphthalaat) is een heel populaire en relatief goedkope verpakkingsvorm, zeker in de drankenindustrie. Resilux verkoopt preforms die bij Resilux of bij klanten geblazen worden en nadien afgevuld worden met water, frisdrank, eetbare oliën, ketchup, melk, bier, detergents of bier. Resilux biedt ook preforms en flessen voor meermalig gebruik. Die moeten voldoen aan hogere standaarden, net zoals de toepassingen voor barrièregevoelige producten.

De belangrijkste markten van de groep in 2016 waren (als percentage van het volume): Centraal- en Oost-Europa 17%, Spanje/Portugal 15%, Rusland 13%, Griekenland/Cyprus 8%, Frankrijk 7%, Duitsland 6%, Zwitserland 5% en de Benelux 5% (in principe bijna geen wijzigingen).

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.



## Rresultaten 2016

De 2016 cijfers worden sterk vertekend door de verkoop van het belang in Airopack. De impact is er op 2 niveaus. Enerzijds in de bedrijfsopbrengsten die een bruto meerwaarde van 25,6 miljoen euro op de verkoop van de aandelen omvatten. Na kosten is dat 20,6 miljoen euro. Anderzijds was er een impact op het niveau van de bijdrage uit de vermogensmutatiemethode, met name een meerwaarde van 18,884 miljoen euro. Het betreft de terugname van eerder geboekte verliezen op de joint-venture.

(in miljoen euro)	FY15	FY16	% change
Bedrijfsopbrengsten	295,58	326,02	10,3%
Omzet	291,56	293,67	0,7%
Toegevoegde waarde	72,523	74,458	2,7%
Bedrijfswinst	24,219	46,426	91,7%
Bedrijfscash-flow	38,468	60,819	58,1%
Financieel resultaat	-2,536	-1,382	n.r.
Courant resultaat	21,683	45,044	107,7%
Belastingen	-3,817	-4,237	n.r.
Bijdrage equivalentie	-8,074	18,884	n.r.
Nettoresultaat, deel groep	9,792	59,691	509,6%
Bedrijfswinst zonder Airopack	24,219	25,775	6,4%
Bedrijfscash-flow zonder Airopack	38,468	40,168	4,4%
Nettowinst zonder Airopack	17,866	19,174	7,3%
Idem per aandeel	8,82	9,47	7,4%

Wat de onderliggende prestaties in 2016 betreft, is vooral de 5,9% stijging van de verkochte volumes relevant. Het is de resultante van een groei van 7,3% van het aantal verkochte flessen van 5,520 naar 5,921 miljard. Daar tegenover stond een daling van 9,3% van het aantal verkochte flessen (van 482 naar 437 miljoen), het gevolg van de stopzetting van leveringen aan Airopack. Daarenboven heeft de groep ook een zwakke 2<sup>e</sup> jaarhelft achter de rug (EBITDA daalde 4,4%), door een zwakke zomer en een voorraadafbouw in het 4<sup>e</sup> kwartaal.

De groei deed zich voor in elke geografische regio in Europa, alsook in de verre export. De omzet nam echter slechts 0,7% toe door een daling van de gemiddelde grondstoffenprijzen. De bedrijfswinst zonder Airopack steeg 6,4% tot 25,775 miljoen euro, met Airopack was er een bedrijfswinst van 46,426 miljoen euro. De EBITDA of bedrijfscash-flow zonder Airopack groeide 4,4%, met Airopack was dat +58,1%.

Het financiële resultaat verbeterde van -2,536 naar -1,382 miljoen euro. Het grote verschil kwam vooral van wisselkoersevolaties. Die hadden in 2015 een negatieve impact van -0,8 miljoen euro, in 2016 was dat positief ten bedrage van 0,4 miljoen euro. De rentelasten daalden 0,2 miljoen euro. Door de hogere winst voor belastingen, namen de belastingen toe (van 3,817 naar 4,237 miljoen euro). In totaal steeg de netto winst van Resilux (zonder opbrengst verkoop Airopack) van 17,866 naar 19,174 miljoen euro (9,47 euro per aandeel). Met de opbrengst van de Airopack verkoop kwam het netto resultaat uit op 59,691 miljoen euro.

Dankzij de opbrengst van de verkoop en de terugbetaling van de voorschotten, ziet de evolutie van de netto financiële schuld er heel gunstig uit. De netto financiële schuld van 33,15 miljoen euro eind 2015 maakte plaats voor een netto cash positie van 22,3 miljoen euro eind 2016.

## Servische overname

Slechts 3 dagen nadat Bain Capital het bod op Resilux introk door bezwaren van de Duitse mededingingsautoriteiten, kondigde Resilux zelf een overname aan. Het betreft het Servische Borverk Eurotrade dat in 2002 opgericht werd als een joint-venture tussen het Oostenrijkse Eurochem en het Servische Borverk. Het is net als Resilux actief in de productie van PET-preforms en -flessen. Het is een regionale marktleider en had een omzet van 7,1 miljoen euro in 2016. Met zijn productiecapaciteit in Servië sluit het perfect aan bij de productie-eenheden van Resilux in Hongarije en Griekenland. Het bedrijf had te weinig financiële middelen om te investeren en te groeien, vandaar de overname. Een overnameprijs werd niet bekend gemaakt, we schatten dat de prijs tussen 5 en 10 miljoen euro ligt.

---

**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

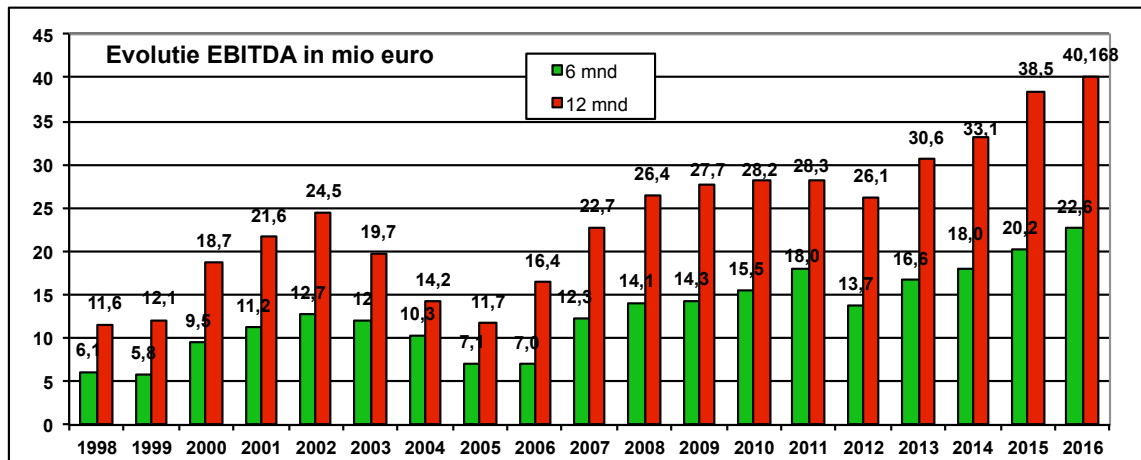
## Conclusie

Resilux heeft een bewogen periode achter de rug. Eerst was er de problematiek rond de joint-venture Airopack die al bij al heel goed geregeld is geweest, gelet op het bedrag dat Resilux gekregen heeft en gelet op de verliezen die Airopack Technology Group in 2016 geboekt heeft. Dan was er het bod van Bain Capital dat om een heel onverwachte reden afgeblazen werd. Beide dossiers hebben veel tijd geëist van het management, maar dat belette het bedrijf niet om rustig verder te groeien. En niet om zelf een overname te verrichten, de eerste in de geschiedenis van het bedrijf. Dit is al een eerste goede aanwending van de netto cashpositie, want het brutodividend (2 euro) wordt niet verhoogd.

Voor 2017 gaan we uit van een lichte volume- en dito omzetgroei en verrekenen we de Servische overname voor 9 maanden.

Ons koersdoel verhogen we van 179 naar 186 euro. Zoals steeds houdt dit koersdoel geen rekening met de groei na 2017.

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.