



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

RESILUX

12 september 2017

| | |
|------------------------|---------------|
| Koers | 163,80 |
| Aantal aandelen (m) | 2,025 |
| Marktkapitalisatie (m) | 331,7 |

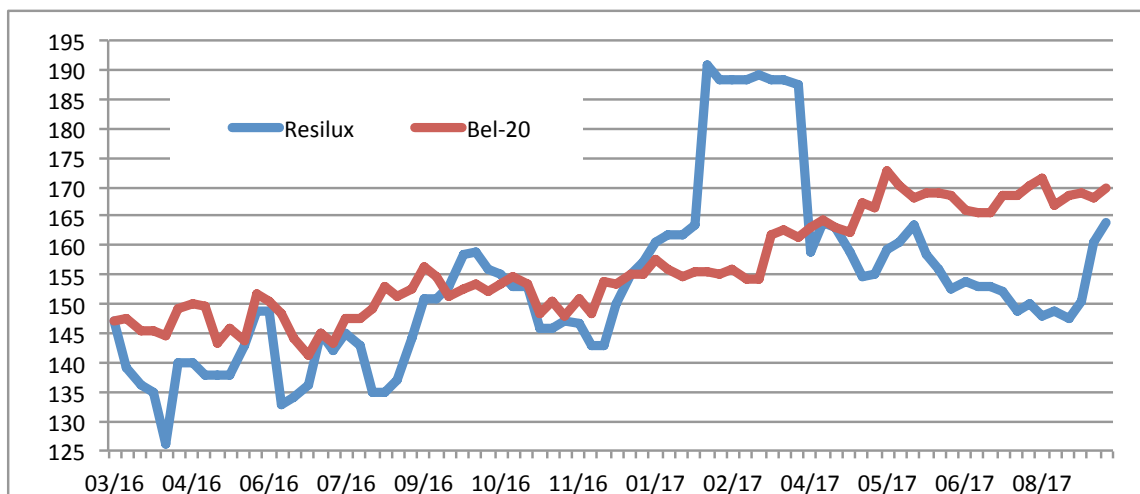
| | |
|------------------------|--------|
| Eigen vermogen FY16 | 147,6 |
| Netto fin. schuld FY16 | -22,30 |

| | |
|----------|-------|
| 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 | 340,00 |
| Groei in % | -0,3% | 4,8% | -4,9% | 3,8% | 10,3% | 4,3% |
| EBIT | 13,662 | 17,211 | 19,026 | 24,219 | 46,426 | 22,100 |
| EBIT% | 4,8% | 5,7% | 6,7% | 8,2% | 14,2% | 6,5% |
| EBITDA | 26,142 | 30,648 | 33,083 | 38,468 | 60,819 | 36,500 |
| EBITDA% | 9,1% | 10,2% | 11,6% | 13,0% | 18,7% | 10,7% |
| Financieel resultaat | -1,606 | -2,043 | -3,273 | -2,536 | -1,382 | -1,100 |
| Netto resultaat | 7,076 | 8,973 | 10,054 | 9,792 | 59,691 | 16,200 |

| | FY12 | FY13 | FY14 | FY15 | FY16 | FY17E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Winst per aandeel | 3,57 | 4,53 | 5,08 | 4,94 | 30,14 | 8,18 |
| Netto dividend | 1,24 | 1,30 | 1,35 | 1,46 | 1,40 | 1,47 |
| Koers/winstverhouding * | 14,77 | 20,58 | 21,00 | 29,04 | 5,43 | 20,02 |
| 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%.

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.



Halfjaarcijfers 2017

De cijfers van de eerste helft van 2017, alsook deze van de eerste helft van 2016, werden gekenmerkt door uitzonderlijke elementen, wat de analyse bemoeilijkt. We verkiezen daarom om ons ook te richten op de herwerkte cijfers. Zo werden de cijfers van 2016 gezuiverd van alles wat met Airopack te maken heeft (levering, financiering en meerwaarde aandelen). De cijfers van 2017 zijn exclusief de advieskosten m.b.t. de mogelijke overname door Bain Capital.

Zo steeg de omzet na herwerking 10,4% tot 163,757 miljoen euro. Zelfs zonder die herwerking (met verlies van leveringen aan Airopack) was er nog een omzetgroei van 8%. De verkochte volumes preforms en flessen stegen 6,6%. De groei was breed gedragen door alle regio's, het sterkst groeiden Italië, Frankrijk en Spanje.

De Servische overname droeg 2 miljoen euro omzet bij (consolidatie vanaf 2^e kwartaal), maar had een minieme winst. De stijging van de PET-prijzen had ook een positieve impact op de omzet. De PET-prijzen namen toe vanaf het 2^e kwartaal, wijzelf waren voor dit jaar uitgegaan van iets lagere prijzen.

Op herwerkte basis steeg de toegevoegde waarde 3,5%, de EBITDA of bedrijfscash-flow daalde 1,7%, de bedrijfswinst ging 6,2% lager. De lagere rendabiliteit kan voor een groot deel toegeschreven worden aan de stijging van de personeelskosten. Die namen 1,7 miljoen euro toe, waarvan 0,4 miljoen euro door wisselkoerseffecten. Het gros van die stijging is het gevolg van extra aanwervingen, enerzijds ter vervanging van tijdelijke werkrachten, anderzijds voor de uitbouw van de blaasactiviteiten in Spanje en Rusland (voor groei dus!).

Het (herwerkte) financiële resultaat daalde van -1,080 naar -1,337 miljoen euro. Het verschil was vooral het gevolg van negatieve wisselkoersevoluties. Door de lage rente (in feite nulrente) profiteerde Resilux helemaal niet van haar netto cashpositie van 23,5 miljoen euro eind juni 2017. Die netto positie is de som van een cashpositie van 61 miljoen euro en van financiële schulden ten bedrage van 37,5 miljoen euro. Op die schulden moest er rente betaald worden, de cash bracht niets op. We herinneren eraan dat Resilux op 19 september 2017 een kapitaalvermindering van 33 miljoen euro zal doorvoeren, waarna de groep terug een netto schuldpositie van 9,5 miljoen euro zal hebben. We sluiten niet dat door de creatie van vrije cash-flow in de tweede jaarhelft, de groep eind 2017 terug een netto cashpositie zal hebben.

Door de lagere winst voor belastingen, daalden de belastingen van -3,442 naar -2,681 miljoen euro. In de V.S. en Griekenland kon het tevens overdraagbare verliezen in rekening brengen. Het nettoresultaat, deel van de groep, daalde 3,6% tot 8,488 miljoen euro. Per aandeel is dat 4,19 euro.

De investeringen bedroegen 8,1 miljoen euro, tegenover 11,8 miljoen euro in de eerste helft van 2016.

| (in miljoen euro) | 16H1 | 17H1 | % 16/17 |
|----------------------------|--------|--------|---------|
| Bedrijfsopbrengsten | 151,59 | 163,76 | 8,0% |
| Toegevoegde waarde | 60,598 | 38,419 | -36,6% |
| Bedrijfswinst | 35,829 | 11,497 | -67,9% |
| Bedrijfscash-flow | 43,070 | 19,216 | -55,4% |
| Financieel resultaat | -0,102 | -1,337 | |
| Courant resultaat | 35,727 | 10,160 | -71,6% |
| Belastingen | -2,767 | -2,338 | |
| Bijdrage equivalentie | 18,884 | 0,000 | |
| Nettoresultaat, deel groep | 51,844 | 7,822 | -84,9% |
| Winst per aandeel | 25,6 | 3,86 | -84,9% |

| (HERWERKT in miljoen euro) | 16H1 | 17H1 | % 16/17 |
|----------------------------|--------|--------|---------|
| Bedrijfsopbrengsten | 148,29 | 163,76 | 10,4% |
| Toegevoegde waarde | 38,098 | 39,428 | 3,5% |
| Bedrijfswinst | 13,329 | 12,506 | -6,2% |
| Bedrijfscash-flow | 20,570 | 20,225 | -1,7% |
| Financieel resultaat | -1,080 | -1,337 | |
| Courant resultaat | 12,249 | 11,169 | -8,8% |
| Belastingen | -3,442 | -2,681 | |
| Nettoresultaat, deel groep | 8,807 | 8,488 | -3,6% |
| Winst per aandeel | 4,35 | 4,19 | -3,6% |

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

Discussie analistenvergadering

Op de analistenvergadering kwamen de volgende zaken kort aan bod:

- relatie met Airopack (voluit Airopack Technology Group of ATG): volledig ten einde. ATG produceert zijn preforms zelf, Resilux levert dus niets meer
- overnamebod van Bain Capital. Doordat de Duitse kartelautoriteiten niet onmiddellijk hun fiat gaven voor de fusie van Resilux met het Britse Petainer, maar een tweede onderzoeksfase aankondigden (die nog 6 maanden zou duren), besloot Resilux om de deal af te blazen. Dergelijke procedures verlammen het bedrijf en brengen onzekerheid naar personeel, klanten en leveranciers toe, en dat wou het management van Resilux ten alle prijze vermijden. In de tweede helft van 2017 zullen er geen kosten meer zijn m.b.t. dit dossier
- in Duitsland levert Resilux geblazen flessen vanuit haar Zwitserse dochter. Voor ecologische redenen verkiest de Duitse klant dat het blazen nabij haar Duitse fabriek plaats vindt, wat een aantal investeringen met zich brengt
- in zijn Russische fabriek investeert Resilux nu ook in machines en matrijzen voor geblazen flessen die hun weg zullen vinden in shampoo, cosmetica en zuivel.
- In een volgende fase is de bouw van een bijkomende blaasfabriek in Europa gepland.
- Weersomstandigheden in eerste jaarthelft: gemengd beeld, zo was het heel slecht weer in Rusland, maar heel goed in Oost-Europa en Spanje
- Vandaag werkt het bedrijf aan 'quick wins' waarbij gemikt wordt op het binnenhalen van nieuwe klanten met de bestaande machines, personeel en technologie
- Spreiding klantenbestand: Resilux vindt het heel belangrijk om niet afhankelijk te zijn van enkele heel grote klanten en blijft continu werken aan productdiversificatie. Het heeft een 1000-tal klanten.
- Het management is heel positief naar 2018 toe doordat het zicht heeft op verschillende opportuniteiten en nieuwe contracten. Details hieromtrent ontbreken. Feit is dat we het bedrijf al meer dan 15 jaar volgen en dat we het management nog nooit zo vol vertrouwen hebben gezien naar het volgende jaar toe!

Conclusie

De halfjaarcijfers vielen wat tegen door de kosten voor de volgende groeispromg. In die zin kunnen we geen bezwaar hebben dat het wat minder was. Het is wel koffiedik kijken wat we mogen verwachten van de positieve commentaren van het management. We blijven er niettemin van overtuigd dat het bedrijf zijn groeipad van de afgelopen jaren rustig zal verder zetten. Er liggen meer dan genoeg ijzers in het vuur. We denken hierbij aan de bestaande preformactiviteiten in Europa die gestaag blijven groeien door nieuwe toepassingen, versterkt met de Servische overname. We merken ook dat de verre export (o.a. Afrika) relatief blijft toenemen, zo stijgt het segment andere landen, d.i. buiten Europa en de V.S./Canada, van 13,7% naar 14,6% van de omzet. En dan zijn er de blaasactiviteiten. In de V.S. richt de groep zich al op niet-drink toepassingen en dat lijkt ze nu ook toe te passen in Europa.

Door de iets minder dan verwachte cijfers voor 2017 verlagen we ons koersdoel van 186 euro van mei 2017 naar 181,6 euro per aandeel nu. Rekening houdend met de geplande kapitaalvermindering die plaats vindt op 19 september 2017, wordt het koersdoel daarna 165,3 euro. Zoals steeds houdt dit koersdoel geen rekening met de verwachte groei na 2017.

We benadrukken ook dat een benadering van de waardering via een koers/winstverhouding weinig relevant is door de hoge en snelle afschrijvingen die de winst drukken.

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