



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

RESILUX

30 augustus 2018

Koers	153,20
Aantal aandelen (m)	2,025
Marktkapitalisatie (m)	310,2

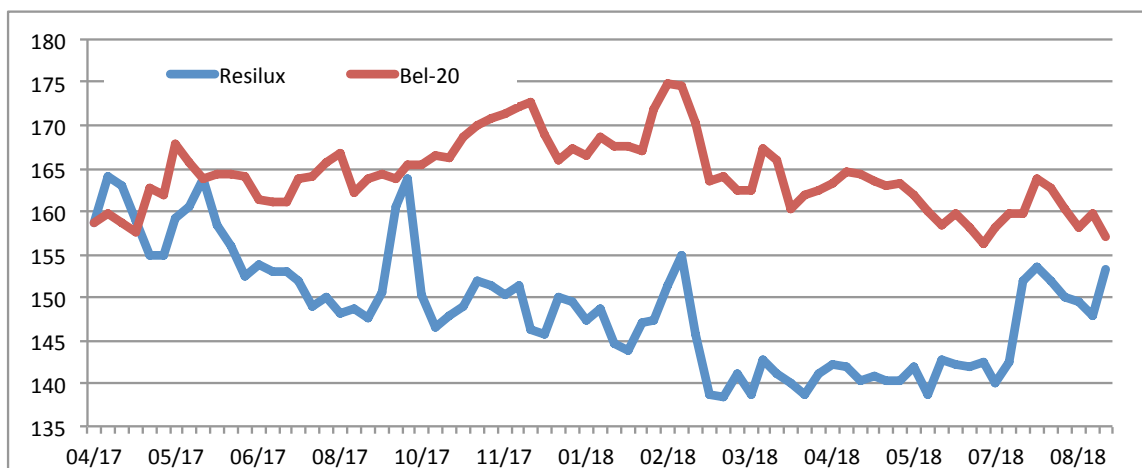
Eigen vermogen FY17	121,5
Netto fin. schuld FY17	6,84

ROE '17	13,0%
ROCE '17	14,3%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Omzet	285,76	299,58	284,85	295,58	326,02	335,30	387,00
Groei in %	-0,3%	4,8%	-4,9%	3,8%	10,3%	2,8%	15,4%
EBIT	13,662	17,211	19,026	24,219	46,426	20,592	25,600
EBIT%	4,8%	5,7%	6,7%	8,2%	14,2%	6,1%	6,6%
EBITDA	26,142	30,648	33,083	38,468	60,819	36,359	42,000
EBITDA%	9,1%	10,2%	11,6%	13,0%	18,7%	10,8%	10,9%
Financieel resultaat	-1,606	-2,043	-3,273	-2,536	-1,382	-2,477	-2,600
Netto resultaat	7,076	8,973	10,054	9,792	59,691	15,823	17,800

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	3,57	4,53	5,08	4,94	29,48	7,81	8,79
Netto dividend	1,24	1,30	1,35	1,46	1,40	1,47	1,54
Koers/winstverhouding *	14,77	20,58	21,00	29,04	5,33	19,60	17,43
Dividendrendement *	2,3%	1,4%	1,3%	1,0%	0,9%	1,0%	1,0%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018E 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 verpakkingvorm, 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 2017 waren (als percentage van het volume): Centraal- en Oost-Europa 17%, Spanje/Portugal 14%, Rusland 12%, Griekenland/Cyprus 7%, Frankrijk 6%, Duitsland 6%, V.S./Canada 5% en Zwitserland 4%.

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

Resultaten eerste helft 2018

Voor de bespreking van de cijfers van de eerste helft van 2018 gebruiken we herwerkte cijfers, meer bepaald de cijfers van 2017 zonder de advieskosten m.b.t. de mogelijke overname door Bain Capital.

Zoals verwacht kende Resilux een goede eerste jaarhelft. De volumes namen 6,1% toe, de omzet steeg 17,6%.

De omzetgroei is traditioneel iets minder relevant, omwille van het feit dat wijzigingen in de grondstoffenprijzen doorgerekend worden aan de klant. Interessant om weten is dat de PET-prijs sinds begin dit jaar 20% gestegen is, sinds begin 2017 ligt de prijs 40% hoger. Belangrijker is de groei van de EBITDA of bedrijfscash-flow met 13,9%. Die ligt meestal in lijn met de volumegroei (6,1% dit semester), maar nu wordt dat niveau overtroffen. Hier zijn verschillende verklaringen voor. Zo is er een betere benutting van de capaciteit (en dus spreiding van de vaste kosten), via zijn overgenomen recyclingfiliaal profiteerde Resilux in beperkte mate van de hogere PET-prijzen, in 2017 waren er kosten voor de opstart van blaasactiviteiten (dit jaar niet), dan is er de winstbijdrage van dat recyclingfiliaal door de eerste consolidatie, alsook een hogere bijdrage van de Servische overname van begin vorig jaar. Doordat de afschrijvingen beperkt toenamen, steeg de bedrijfswinst met 17,3% tot 14,665 miljoen euro.

Het financiële resultaat daalde van -1,337 naar -1,998 miljoen euro, volledig het gevolg van negatieve wisselkoersverschillen. De rentelasten stabiliseerden ondanks de hogere netto financiële schuld (-> lagere financieringskost). Eind juni 2017 had de groep een netto cashpositie van 23,503 miljoen euro, eind juni 2018 was er een netto schuld van 31,384 miljoen euro. Zoals geweten vond er in september 2017 een kapitaalvermindering plaats van 33 miljoen euro, dit jaar betaalde het een dividend en werden er ook belangrijke bedragen geïnvesteerd (zie verder).

De belastingen stegen slechts in beperkte mate door de lagere belastingvoet in België en het gebruik van overdraagbare verliezen in de V.S.

(HERWERKT in miljoen euro)	17H1	18H1	% 17/18
Bedrijfsopbrengsten	163,76	192,66	17,6%
Toegevoegde waarde	39,428	45,076	14,3%
Bedrijfswinst	12,506	14,665	17,3%
Bedrijfscash-flow	20,225	23,027	13,9%
Financieel resultaat	-1,337	-1,998	
Courant resultaat	11,169	12,667	13,4%
Belastingen	-2,681	-2,739	
Nettoresultaat, deel groep	8,488	9,928	17,0%
Winst per aandeel	4,19	4,90	17,0%

Discussie analistenvergadering

Op de analistenvergadering kwamen de volgende zaken kort aan bod:

- Investerings: in de eerste helft van 2018 werd er voor 18,5 miljoen euro geïnvesteerd.
- Van die 18,5 miljoen ging 4,4 miljoen euro naar gebouwen. Het grootste deel is bestemd voor de aankoop van een gebouw in Roemenië. In Wetteren werd er een hal bijgebouwd, dit kadert in de uitbreiding van de capaciteit met 1 miljard preforms (productie 6 miljard preforms in 2017)
- 2,8 miljoen euro investeringen waren bestemd voor Poly Recycling. Zo wordt een gloednieuwe fabriek gebouwd naast de bestaande preformfabriek van Resilux in Zwitserland. Dat zal Poly Recycling toelaten om te besparen op de huur, terwijl de capaciteit verhoogd wordt en het transport tussen beide sites geëlimineerd wordt.
- Roemenië: vandaag heeft Resilux al een heel groot marktaandeel op de Roemeense markt, die belevd wordt vanuit de Hongaarse vestiging. Door lokaal te produceren wordt Resilux competitiever in Roemenië door het verlagen van de transportkosten. De capaciteit die vrijkomt in Hongarije zal ingezet worden voor export naar Oekraïne (fabriek ligt aan de grens), de markt gaat er geleidelijk terug open.

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

- Dankzij de vervanging van glas en polyethyleen door PET won Resilux veel nieuwe klanten in de V.S., de omzet nam er 50% toe. Het betreft vooral nicheproducten met kleinere volumes, wat heel rendabel is voor Resilux. Relatief gezien stijgt de omzet in de V.S. van 4,5% naar 7% van het groepstotaal
- Recyclage van PET: enkele ruwe cijfers: de Europese plasticmarkt beslaat grosso 10 miljoen ton. PET neemt daarvan 3 miljoen ton voor zijn rekening. Slechts 1,5 miljoen ton daarvan wordt hergebruikt door ophaling in slechts 3 landen, met name Duitsland, België en Zwitserland. Resilux gaat ervan uit dat er op termijn door wetgevende initiatieven meer PET opgehaald zal worden voor recyclage, wat groeimogelijkheden biedt voor Resilux in dit domein. Zo wordt niet uitgesloten dat er binnen enkele jaren een fabriek in België komt
- Geografische omzetverdeling: het deel 'andere' betreft voor een zeker deel Noord-Afrikaanse landen en daalde van 15% naar 11,3%. De daling zou te maken hebben met het gebrek aan harde deviezen bij enkele van deze landen, of van een andere aanwending van die deviezen
- In alle Europese markten groeide Resilux, met uitzondering van Spanje, dat last had van het minder goede weer in de lente.
- De netto financiële schuld steeg van 6,844 miljoen euro eind 2017 naar 31,384 miljoen euro eind juni 2018 door een combinatie van hoge investeringen, de dividenduitkering, een toename van het werkkapitaal door de hogere PET-prijs en door de hogere seizoensgebonden voorraden. Naar het jaareind toe zal de schuld in belangrijke mate dalen

Conclusie

Het management heeft woord gehouden, ze had een goed 2018 vooropgesteld en de cijfers van de eerste helft illustreren dat overduidelijk. Maar hier stopt het niet, de tweede jaarhelft kondigt zich ook goed aan en dat zal verwonderlijk genoeg in slechts beperkte mate het gevolg zijn van de hittegolf in West-Europa.

Het management blijft heel veel opportuniteiten in de markt zien en dat vertaalt zich in hoge investeringen. Uit ervaring weten we dat die investeringen zich snel omzetten in bijkomende omzetcijfers en dus hogere winsten.

Door de goede halfjaarcijfers zien we ons genoodzaakt onze winstschattingen voor het volledige jaar te verhogen, bijgevolg stijgt ook het koersdoel. Dat gaat van 168 euro naar 176 euro. Zoals steeds houdt dit koersdoel geen rekening met de verwachte groei na 2018.

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 en door de relatief lage schuldenlast.

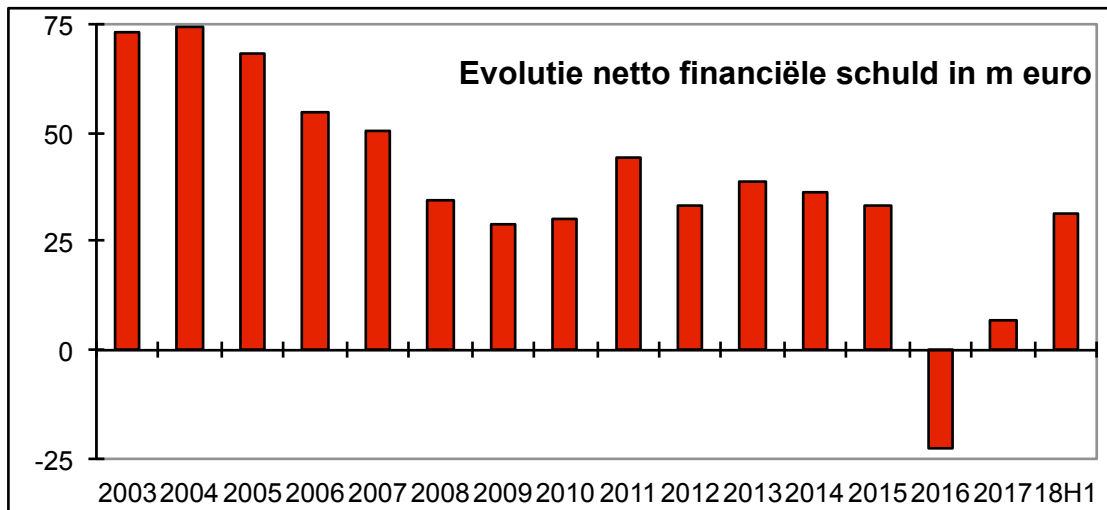
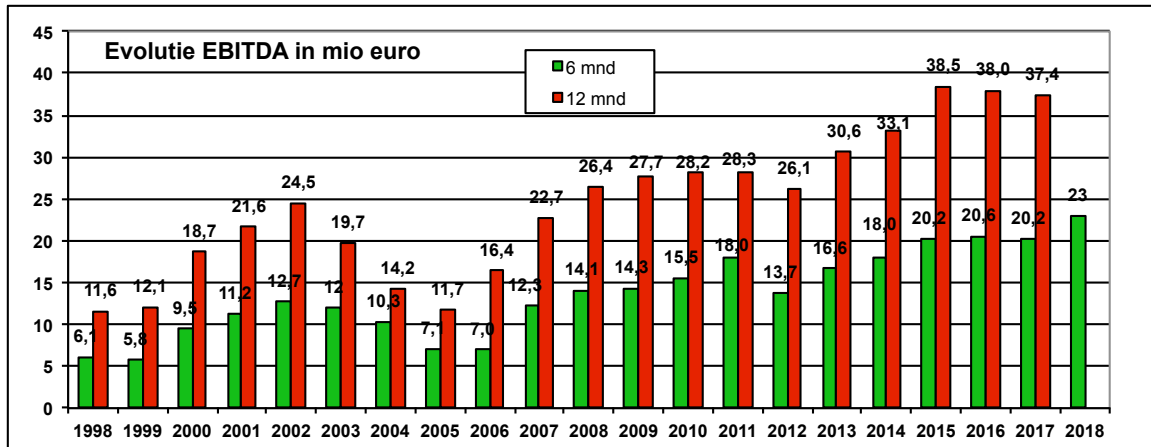
Gert De Measure

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS



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