



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGERS

RESILUX

15 maart 2018

Koers	142,00
Aantal aandelen (m)	2,025
Marktkapitalisatie (m)	287,5

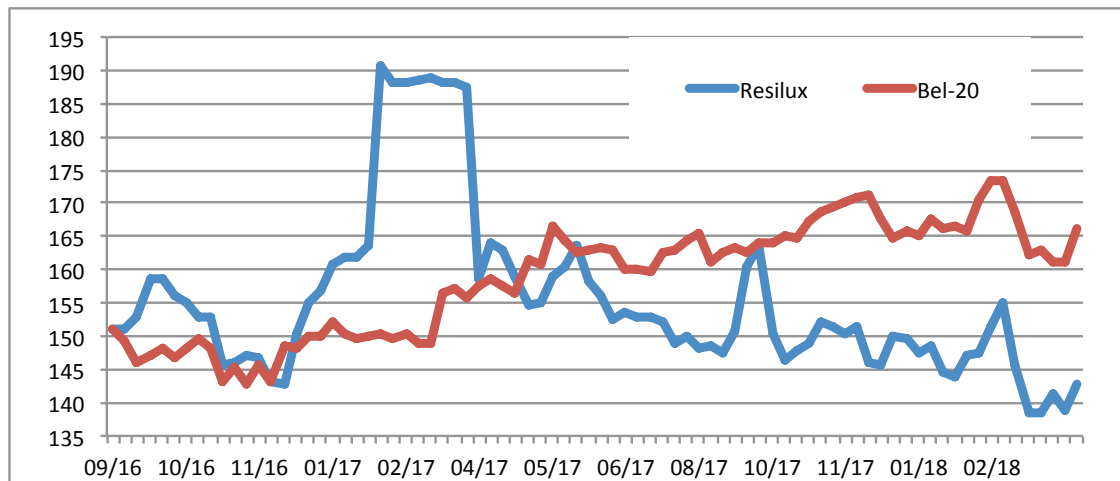
Eigen vermogen FY17	121,5
Netto fin. schuld FY17	6,84

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	350,00
Groei in %	-0,3%	4,8%	-4,9%	3,8%	10,3%	2,8%	4,4%
EBIT	13,662	17,211	19,026	24,219	46,426	20,592	23,200
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	38,800
EBITDA%	9,1%	10,2%	11,6%	13,0%	18,7%	10,8%	11,1%
Financieel resultaat	-1,606	-2,043	-3,273	-2,536	-1,382	-2,477	-1,000
Netto resultaat	7,076	8,973	10,054	9,792	59,691	15,823	18,200

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	3,57	4,53	5,08	4,94	29,48	7,81	8,99
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	18,17	15,80
Dividendrendement *	2,3%	1,4%	1,3%	1,0%	0,9%	1,0%	1,1%

*: 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 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 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 veelevoudig 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

Resultaten 2017

De cijfers van Resilux in 2016 en 2017 werden gekleurd door bijzondere gebeurtenissen. Daarom publiceert het 2 sets van cijfers, enerzijds de cijfers zoals ze zijn (zie blad 1), anderzijds meer vergelijkbare, gecorrigeerde cijfers (hiernaast). In 2016 bestonden de bijzondere gebeurtenissen uit de verkoop van de aandelen Airolux, de leveringen aan Airolux, alsook de financiering van Airolux.

(HERWERKT in miljoen euro)	2016	2017	% 16/17
Omzet	290,212	328,677	13,3%
Toegevoegde waarde	72,256	76,802	6,3%
Bedrijfswinst	23,573	21,653	-8,1%
Bedrijfscash-flow	37,966	37,420	-1,4%
Financieel resultaat	-2,360	-2,477	
Courant resultaat	21,213	19,176	-9,6%
Belastingen	-4,742	-2,653	
Nettoresultaat, deel groep	16,471	16,523	0,3%
Winst per aandeel	8,13	8,16	0,3%

In 2017 waren er belangrijke advieskosten m.b.t. de mogelijke overname door Bain Capital.

De gecorrigeerde cijfers tonen een omzet van 328,677 miljoen euro, een stijging van 13,3%. De verkochte volumes namen 8,4% toe, de meeste regio's toonden groei, de grootste groei vond plaats in Frankrijk en Italië. Hogere gemiddelde grondstoffenprijzen en positieve wisselkoersevoluties in Rusland droegen eveneens bij tot de omzetgroei. Er was ook een positieve impact vanwege de overnames, van het Servische Borverk vanaf het tweede kwartaal en van het Zwitserse Poly Recycling vanaf het vierde kwartaal.

Ondanks de omzettoename van 13,3% zag Resilux de EBITDA 1,4% dalen. De oorzaak ligt voornamelijk in de stijging van de personeelskosten met 3,9 miljoen euro door salarisverhogingen en aanwervingen, deels voor het opvangen van toekomstige pensioneringen, deels door expansie in blaasactiviteiten in Spanje en Rusland. De bedrijfswinst ging zelfs 8,1% achteruit, een gevolg van de toename van de afschrijvingen door het hoog blijvende investeringsritme. Die investeringen kwamen in 2017 uit op 18,7 miljoen euro, waarvan 4,5 miljoen euro voor gebouwen, 4,7 miljoen euro voor matrijzen, 2,7 miljoen euro voor nieuwe PET-lijnen, 3 miljoen euro voor randapparatuur en 1,8 miljoen euro voor blaaslijnen. Het financiële resultaat bleef stabiel en werd opnieuw beïnvloed door negatieve wisselkoersverschillen. De belastingen daalden in belangrijke mate, vooral door de positieve impact van uitgestelde belastingen van het Amerikaanse filiaal, deels door de belastingverlaging in de V.S., deels door de betere winstvooruitzichten van dat filiaal waardoor meer overdraagbare verliezen in rekening gebracht kunnen worden. Dankzij die gunstige belastingevoluitie kon Resilux het netto resultaat in 2017 op peil houden (+0,3% tot 16,523 miljoen euro).

Het brutodividend blijft onveranderd op 2 euro, maar we mogen niet vergeten dat Resilux in september 2017 een kapitaalvermindering van 16,30 euro per aandeel doorgevoerd heeft.

Discussie analistenvergadering

Op de analistenvergadering kwamen de volgende zaken kort aan bod:

- In Wetteren zal de capaciteit met 1 miljard preforms uitgebreid worden en dit geleidelijk in de loop van 2018. Ter informatie: in 2017 leverde de groep iets meer dan 6 miljard preforms af.
- De Servische acquisitie droeg slechts 0,1 miljoen euro EBITDA bij tot het groepsresultaat in 2017. Dat zou in 2018 zeker hoger moeten zijn (0,3 – 0,5 miljoen euro).
- De groep werkt aan de aankoop van een gebouw in Roemenië, teneinde er een productie-eenheid uit te bouwen
- Het management verwacht minstens 5% volumegroei in aantal preforms in 2018

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 veelevoudig 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 de V.S. heeft de groep veel nieuwe klanten verworven. Verpakkingen in glas en polyethyleen worden er vervangen door PET-toepassingen. In 2018 zal Resilux er een mooie groei realiseren.
- Poly Recycling in Zwitserland: is een leverancier van Resilux. De productie-apparatuur dient gemoderniseerd te worden, vooralsnog heeft het management van Resilux nog geen tijd gevonden om de eerste maatregelen te nemen. De winstbijdrage is beperkt, maar kan in 2019 stijgen naarmate bepaalde prijscontracten vervallen.
- Een van de zwakkere punten in 2017 was het niet optimaal invullen van de productiecapaciteit in Zwitserland. Er was immers capaciteit gereserveerd voor Airopack, maar het onverwacht wegvallen van die productie-orders kon niet direct gecompenseerd worden met nieuwe opdrachten.

Conclusie

Bij de halfjaarcijfers was het al duidelijk dat 2017 geen grand cru zou worden, de vaste kosten kwamen toen al hoger uit. Bij die halfjaarpublicatie was het wel nog niet duidelijk hoe we de positieve commentaren van het management moesten interpreteren. Vandaag is dat iets duidelijker, het Amerikaanse filiaal speelt een belangrijke rol, terwijl ook de groep in de breedte blijft groeien in de meeste markten, met dank aan een geleidelijke hogere penetratie van barrièreproducten. Ook de integratie van de Servische overname en daaruit de hogere rendabiliteit speelt een rol.

Ons koersdoel van 165,3 euro per aandeel na de kapitaalvermindering van september 2017 verhogen we licht tot 168 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.