



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## RESILUX

11 maart 2019

Koers	<b>151,00</b>
Aantal aandelen (m)	2,025
Marktkapitalisatie (m)	305,8

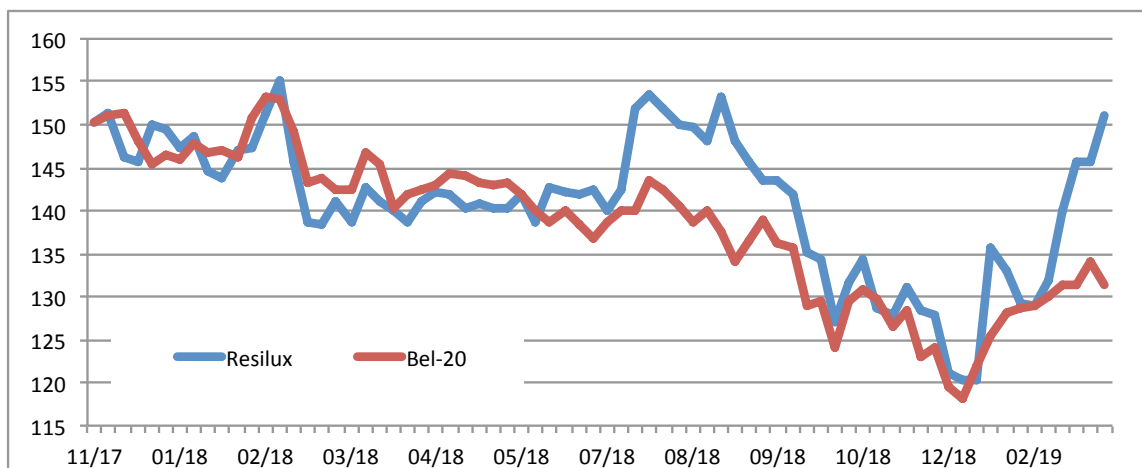
Eigen vermogen FY18	137,57
Netto fin. schuld FY18	30,68

ROE '18	13,4%
ROCE '18	9,4%

(in miljoen EUR)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Omzet	299,58	284,85	295,58	326,02	335,30	398,02	397,00
Groei in %	4,8%	-4,9%	3,8%	10,3%	2,8%	18,7%	-0,3%
EBIT	17,211	19,026	24,219	46,426	20,592	27,183	30,200
EBIT%	5,7%	6,7%	8,2%	14,2%	6,1%	6,8%	7,6%
EBITDA	30,648	33,083	38,468	60,819	36,359	43,796	46,800
EBITDA%	10,2%	11,6%	13,0%	18,7%	10,8%	11,0%	11,8%
Financieel resultaat	-2,043	-3,273	-2,536	-1,382	-2,477	-3,846	-2,600
Netto resultaat	8,973	10,054	9,792	59,691	15,823	18,492	21,600

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Winst per aandeel	4,53	5,08	4,94	29,48	7,81	9,13	10,67
Netto dividend	1,30	1,35	1,46	1,40	1,47	2,10	2,31
Koers/winstverhouding *	20,58	21,00	29,04	5,33	18,40	16,53	14,16
Dividendrendement *	1,4%	1,3%	1,0%	0,9%	1,0%	1,4%	1,5%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018 en 2019E 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), de V.S. (2001/2004), Servië (2017) en Roemenië (2018). Eind 2017 verwierf het het Zwitserse Poly Recycling, actief in de recyclage van PET-verpakkingen.

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 2018 waren (als percentage van het volume): Centraal- en Oost-Europa 17%, Spanje/Portugal 12%, Rusland 12%, Griekenland/Cyprus 6%, Frankrijk 7%, Duitsland 6%, V.S./Canada 7% en Italië 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.



## Resultaten 2018

Resilux realiseerde een opmerkelijke omzetgroei van 21,1% in 2018, gevoelig meer dan de toename van de verkochte volumes (+6,2%). Een ruwe berekening leert dat de volledige consolidatie van Poly Recycling (overgenomen in oktober 2017) een impact had van +4%, de prijsstijgingen (door hogere PET-prijs) van +7,5% en de hogere volumes/prijzen van +9,6%.

(in miljoen euro)	2017	2018	% 17/18
Omzet	328,677	398,017	21,1%
Toegevoegde waarde	75,741	88,274	16,5%
Bedrijfswinst	20,592	27,183	32,0%
Bedrijfs-cash-flow/EBITDA	36,359	43,796	20,5%
Financieel resultaat	-2,477	-3,846	
Courant resultaat	18,115	23,337	28,8%
Belastingen	-2,653	-4,845	
Nettoresultaat, deel groep	15,823	18,491	16,9%
Winst per aandeel	7,81	9,13	16,9%

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 eind 2018 12% hoger noteerde dan eind 2017, wel met een piek van +20% in september 2018.

De evolutie van de toegevoegde waarde (+16,5%) en van de EBITDA (+20,5%) zijn belangrijkere parameters om de prestatie van het bedrijf te meten. De bedrijfswinst nam 32% toe, doordat de afschrijvingen beperkt toenamen.

Het financiële resultaat onderging een gevoelige daling van afgerond 1,3 miljoen euro. 0,7 miljoen euro kan toegeschreven aan meer negatieve wisselkoersverschillen dan in 2017, de herwaardering van financiële indekkingsinstrumenten zorgde voor een negatief verschil van de overige 0,6 miljoen euro (was 0,3 miljoen euro positief in 2017 en 0,3 miljoen euro negatief in 2018). De rentelasten stabiliseerden ondanks de hogere netto financiële schuld.

De belastingen stegen in belangrijke mate door de hogere winst voor belasting, wel getemperd door de boeking van voor 0,8 miljoen euro uitgestelde belastingen (activering van overdraagbare verliezen). Het netto resultaat steeg 16,9% tot 18,491 miljoen euro.

## Discussie analistenvergadering

Op de analistenvergadering kwamen de volgende zaken kort aan bod:

- De netto financiële schuld steeg van 6,8 tot 30,7 miljoen euro. Het werkkapitaal nam 18 miljoen euro toe, de investeringen liepen op tot 34,5 miljoen euro.
- Werkkapitaal: de toename was deels het gevolg van de hogere PET-prijzen (+12% over het jaar), deels het gevolg van hogere voorraden. Tegen een achtergrond van volatiele PET-prijzen wenste het management een strategische voorraad aan te leggen. Zeker ook omdat een Indische partij 50% van de productie controleert
- Investerings: 34,5 miljoen euro:
  - o Roemenië: 9,1 miljoen euro voor een nieuw gebouw en de inrichting, ook inbegrepen een nieuwe hal voor Wetteren.
  - o Poly Recycling: 10,6 miljoen euro voor een nieuwe fabriek.
  - o Nieuwe productielijnen: 5 miljoen euro voor de lijnen en 3,4 miljoen euro voor de randapparatuur, 4,4 miljoen euro voor nieuwe vormen.
- Geografische omzetverdeling: lichte stijging Oost-Europa en Rusland, iets grotere daling in Spanje/Portugal. Belangrijke toename in V.S./Canada (van 4,8% naar 7,5% in totaal omzet).
- 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.
- Omzetverdeling per product: daling relatief belang van water/frisdranken van 58,3% naar 55,6%; detergents stijgen van 6,7% tot 8,5%; olie van 7,3% tot 8,1% en alcohol van 1,9% tot 2,2%.

---

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

- 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
- Wetgeving: tegen 2025 moet 75% van de plasticverpakkingen verzameld worden en moet nieuwe verpakking voor 25% uit gerecycleerd materiaal bestaan. Tegen 2030 moet 90% opgehaald worden en het deel gerecycleerd materiaal moet 30% beslaan.
- PE (polyethyleen) en PP (polypropyleen) zijn minder geschikt voor recyclage, wat meer kansen creëert voor PET en dus ook voor de recyclage van PET op termijn
- Heel wat drankproducenten zijn met de recyclageproblematiek bezig en voeren hiervoor gesprekken met Resilux.
- In zijn Zwitserse vestiging bestaat de productie voor 40% uit gerecycleerd materiaal van de eigen fabriek van Poly Recycling. Het niet-gebruikte gerecycleerd materiaal wordt gebruikt voor non-food toepassingen.

### **Conclusie**

Het management heeft meer dan woord gehouden. Ze had een goed 2018 vooropgesteld en dat is overduidelijk het geval geweest. 2019 kondigt zich iets minder spectaculair aan, maar dat hoeft geen probleem te zijn als beleggers de prestaties van 2018 eindelijk naar waarde zullen beginnen te schatten.

Ons conversatief koersdoel gebaseerd op onze schattingen voor 2019 bedraagt nu 181 euro, tegenover 176 euro voordien. Deze 176 euro was gebaseerd op de schattingen voor 2018. De toename kan als beperkt beschouwd worden, maar is een gevolg van de hoger dan verwachte schuld (door een sterke toename van het werkkapitaal).

Tot slot wensen we nog op te merken dat we voor 2019 een lichte omzetzaling verwachten, een combinatie van 7% hogere volumes en van lagere PET-prijzen.

Gert De Mesure

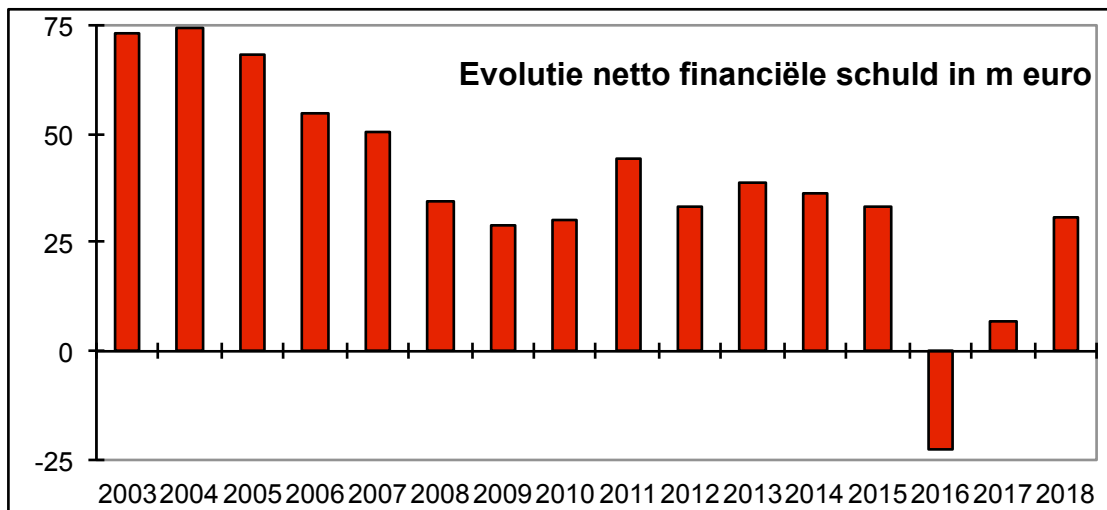
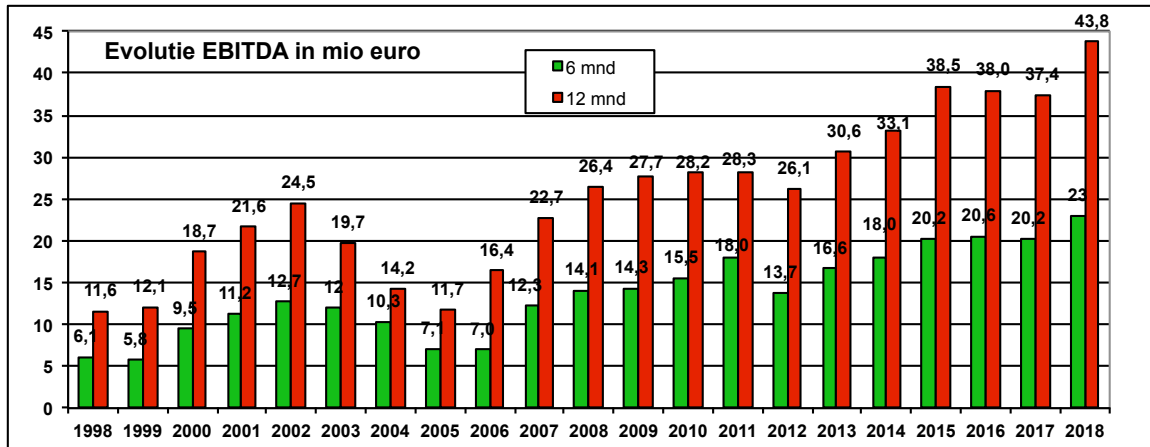
---

**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 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.