



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

RESILUX

2 september 2019

Koers	132,50
Aantal aandelen (m)	2,025
Marktkapitalisatie (m)	268,3

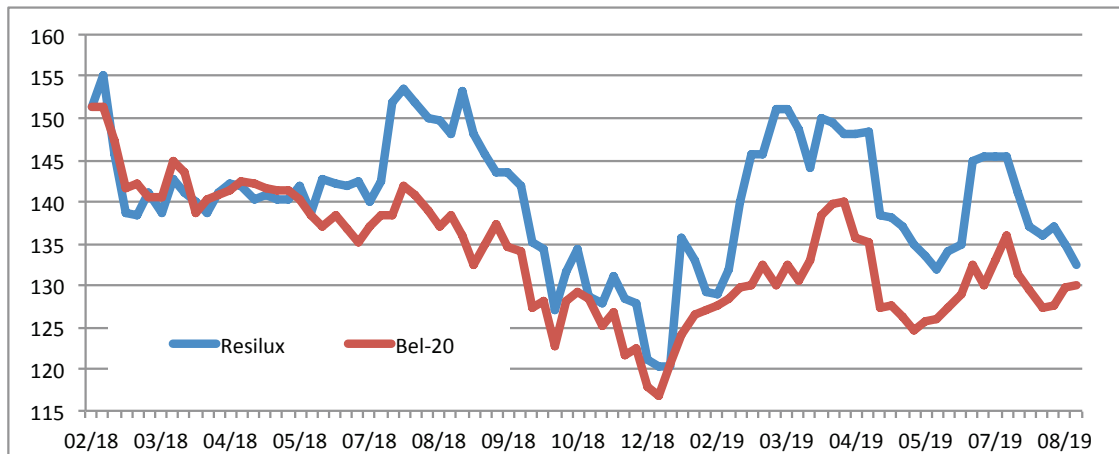
Eigen vermogen FY18	137,57
Netto fin. schuld FY18	30,68

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	430,00
Groei in %	4,8%	-4,9%	3,8%	10,3%	2,8%	18,7%	8,0%
EBIT	17,211	19,026	24,219	46,426	20,592	27,183	25,300
EBIT%	5,7%	6,7%	8,2%	14,2%	6,1%	6,8%	5,9%
EBITDA	30,648	33,083	38,468	60,819	36,359	43,796	43,100
EBITDA%	10,2%	11,6%	13,0%	18,7%	10,8%	11,0%	10,0%
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	17,200

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Winst per aandeel	4,53	5,08	4,94	29,48	7,81	9,13	8,49
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	14,51	15,60
Dividendrendement *	1,4%	1,3%	1,0%	0,9%	1,0%	1,6%	1,7%

*: 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 hoofdvesting in België (Wetteren) heeft de groep productievestingen 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 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 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 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 eerste helft 2019

Resilux blijft consequent een mooie volumegroei neerzetten jaar na jaar. Zo namen de volumes 6,4% toe. In de meeste landen, met uitzondering van Frankrijk (grote klant bestelde tijdelijk minder) en de V.S. (verlies van 2 klanten), was er groei. Ook de exportmarkten deden het goed. De omzet nam 11,3% toe door de combinatie van hogere volumes, hogere grondstoffenprijzen en gunstige wisselkoersen.

De omzetgroei is traditioneel iets minder relevant, omwille van het feit dat wijzigingen in de grondstoffenprijzen doorgerekend worden aan de klant, maar de volumegroei is dat wel. Spijtig genoeg kon Resilux die hogere volumes niet omzetten in een hogere rendabiliteit. De toegevoegde waarde nam slechts 0,7% toe, de EBITDA of bedrijfscash-flow daalde 4,3%, de bedrijfswinst moest 11,8% achteruit.

Het management heeft verschillende verklaringen voor de mindere rendabiliteit. Zo verloor het 2 klanten in de V.S. waar de gemiddelde marge hoger ligt. Er werden al nieuwe klanten aangetrokken, maar eerst moeten de vormen in België nog ontwikkeld worden. De laattijdige levering van machines heeft Resilux parten gespeeld, maar het waren vooral de kosten voor de opstart van de nieuwe recyclagefabriek in Zwitserland en van de nieuwe productie-eenheid in Roemenië die doorwogen. In Zwitserland waren er tijdelijk dubbele kosten omdat het personeel voor de nieuwe fabriek al aangeworven was, terwijl de oude met het bestaande personeel nog verder draaide. Er waren immers weinig arbeiders bereid naar de verderop gelegen nieuwe fabriek te gaan werken. Het feit dat de grondstoffenprijs net voor het drukke zomerseizoen begon te dalen, had ook een tijdelijke negatieve impact op de rendabiliteit.

Het financieel resultaat verbeterde met bijna 0,4 miljoen euro door minder negatieve wisselkoersverschillen in vergelijking met 2018. De netto financiële schuld nam wel gevoelig toe (zie verder).

Ondanks de lagere winst voor belasting namen de belastingen toe tot 3,5 miljoen euro. 2,9 miljoen euro betreft effectief te betalen belastingen. De andere 0,6 miljoen euro betreft een teruggave van geactiveerde verliezen in de V.S. door het lagere resultaat. Technisch gezien was er voordien een positieve voorziening aangelegd doordat overdraagbare verliezen aangewend zouden kunnen worden. Door het lagere resultaat is dat minder het geval en wordt er een correctie op de uitgestelde belastingen uitgevoerd.

Het netto resultaat in de eerste helft kwam hierdoor uit op 7,798 miljoen euro (-21,5%), per aandeel is dat 3,85 euro.

Voor de tweede helft van 2019 verwacht Resilux een resultaat identiek aan dat van de tweede helft van 2018. De achterstand opgelopen in de eerste helft zou het niet kunnen goedmaken.

(in miljoen euro)	18H1	19H1	% 18/19
Bedrijfsopbrengsten	192,66	214,41	11,3%
Toegevoegde waarde	45,076	45,412	0,7%
Bedrijfswinst	14,665	12,941	-11,8%
Bedrijfscash-flow	23,027	22,038	-4,3%
Financieel resultaat	-1,998	-1,625	
Courant resultaat	12,667	11,316	-10,7%
Belastingen	-2,739	-3,518	
Nettoresultaat, deel groep	9,928	7,798	-21,5%
Winst per aandeel	4,90	3,85	-21,5%

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 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

Discussie analistenvergadering

Op de analistenvergadering kwamen de volgende zaken aan bod:

- Over Poly Recycling: door een verwachte toename van de volumes werd geïnvesteerd in een nieuwe fabriek met meer capaciteit, voor een bedrag van 25 miljoen euro. De gehuurde locatie werd verlaten, op zijn eigen terrein verderop in Zwitserland werd de nieuwe entiteit geïnstalleerd. De capaciteit van deze fabriek zou ongeveer 15% van de markt bedragen.
- De machines van de oude recyclagefabriek worden opgeslagen en kunnen vroeg of laat nog dienen
- De grote uitdaging in recyclage is de aanvoer van te recycleren product. Zwitserland is de beste leerling van de Europese klas. Landen met statiegeld zoals Duitsland en Nederland doen het eveneens goed, alsook België met zijn vrijwillige ophaling. De regelmaat van aanvoer is eveneens belangrijk. In Zwitserland krijgt Resilux ongeveer de helft van de opgehaalde flessen. In andere landen wordt soms gewerkt met jaarlijkse tenders, wat absoluut niet ideaal is en wat grote investeringen voor die recyclage niet bevordert. Resilux is niet bereid te investeren in nieuwe capaciteit als de aanvoer niet verzekerd is over een langere periode.
- Roemenië: te late levering van machines heeft Resilux geld gekost omdat het al voordien personeel had aangeworven
- De netto financiële schuld steeg van 31,384 miljoen euro eind juni 2018 naar 76,228 miljoen euro eind juni 2019. Er waren de hog investeringen in de tweede helft van 2018 en de eerste van 2019 (17,4 miljoen euro), ook was er een stijging van het werkkapitaal. Door de hogere omzet namen de handelsvorderingen toe, het leverancierskrediet daarentegen bleef stabiel omdat Resilux zijn nieuwe leveranciers verwent met contante betaling. Naar het jaareinde toe zal die schuld sterk afnemen. Voor 2020 wordt ook een lager investeringsniveau voorzien, wat de verdere schuldafbouw ten goede zal komen.
- Resilux blijft sterk inzetten op innovaties, wat niet altijd tot uiting komt in de marges. Het gaat daarbij om barrièreproducten, over vulling aan hogere temperaturen (bv. voor sauzen), over het minder doorlaten van licht en over alternatieven voor de bekende Tetra Paks.

Conclusie

We hadden al gesteld dat 2019 zich minder spectaculair aankondigde, maar een daling van het resultaat over de eerste helft hadden we niet verwacht. Dat dit op de koers weegt, mag niet verbazen. Onderliggend groeide het bedrijf wel in volume, terwijl ook belangrijke stappen gezet werden in Roemenië en Zwitserland met de nieuwe fabrieken. De huidige lagere koers moet dan ook gezien worden als een mooie instapopportunititeit.

Ons conversatief koersdoel gebaseerd op onze schattingen voor 2019 verlagen we wel van 181 euro naar 172 euro, door de iets lagere winstschattingen voor het lopende jaar en door de hoger dan verwachte schuld.

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.