

# Beurs bij de Lunch

## Recticel: "Opvolging hervat met koopadvies"

<b>Recticel</b>	Advies:	<b>KOPEN</b>	Huidige koers:	<b>4.33 EUR</b>
	Naam analist:	<b>Wim Hoste</b>	Koersdoel:	<b>5.75 EUR</b>
	ISIN code:	<b>BE0003656676</b>	Opwaarts potentieel:	<b>32.8%</b>
	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>-0.33</b>	<b>0.27</b>	<b>0.38</b>	<b>0.52</b>
% groei j/j	-	-180.6%	40.3%	37.5%
Koerswinst ratio	-	16.2x	11.5x	8.4x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.20</b>	<b>0.11</b>	<b>0.11</b>
% groei j/j	-31.0%	0.0%	-45.0%	0.0%
Dividendrendement (%)	4.6%	4.6%	2.5%	2.5%

Recticel is een producent van polyurethaanschuim, georganiseerd in vier divisies : Soepelschuim, Slaapcomfort, Isolatie en Automobiël. Het bedrijf heeft in het verleden zwaar geïnvesteerd in de uitbouw van productiecapaciteit in de gepatenteerde dashboardhuidtechnologie, maar gezien de cycliciteit en de relatief beperkte prijszettingmacht in die activiteit ligt de groeifocus nu terug bij de andere activiteiten, Isolatie in het bijzonder.

KBC Securities hervat na de kapitaalverhoging de opvolging van Recticel en kleeft een koopaanbeveling op het aandeel met een koersdoel van 5,75 euro.

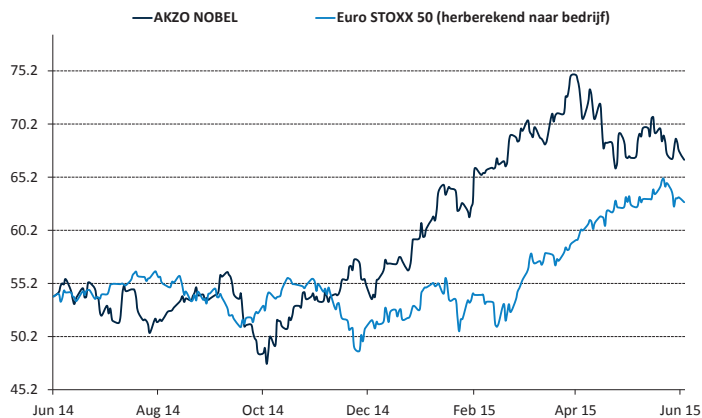
### CONCLUSIE

Analist Wim Hoste schuift de volgende argumenten naar voor:

- **Balans versterkt:** Met de kapitaalverhoging van 75,9 miljoen euro wist Recticel de gezondheid van zijn balans te herstellen. De pro forma schuldgraad (schuld ten opzichte van eigen vermogen) daalde van 101% naar 40%.
- **Strategie:** Recticel blijft inzetten op efficiëntieverbetering, op een groei van de isolatiedivisie en op de uitbouw van zijn merken in de Bedding-divisie. Volgens Wim Hoste legt het management van Recticel in zijn strategische keuzes de juiste klemtoon, waarbij nog ruimte is voor efficiëntieverbetering bij Bedding en op centraal niveau. Op divisieniveau ligt de focus voor groei duidelijk op isolatie die profiteert van de gunstige eigenschappen van polyurethaan, gunstige wetgeving en aantrekkelijke terugverdieneffecten voor bouwers. Interessant is ook de evolutie in de Bedding-divisie waar de marketinginspanningen voor de duurdere GELTEX®-schuimen vruchten beginnen af te werpen. Automotieve beschouwt Recticel niet als een kernactiviteit. Voorzichtig geschat meent Wim Hoste dat een verkoop zo'n 85 miljoen euro kan opleveren.
- **Positieve winstvooruitzichten:** De resultaten van de tweede jaarhelft van 2014 werden negatief beïnvloed door de duurdere grondstofprijzen, een gevolg van een verstoring van het aanbod. Dat is ondertussen grotendeels opgelost en de grondstofprijzen evolueren de jongste maanden naar normale niveaus. In combinatie met de verbeterde vraag (4,2% onderliggende omzetgroei in het eerste kwartaal) en de aanhoudende efficiëntieverbeteringen, laat dit het beste hopen voor de evolutie van de resultaten in 2015. Volgens Wim Hoste is de verwachting van de groep voor een 10%-hogere REBITDA in 2015 eerder conservatief. Zelf mikt hij op 16%.
- **Aantrekkelijke waardering:** Recticel noteert aan slechts 5,5x de verwachte EV/REBITDA voor 2015, terwijl de som van de delen een faire waarde van 7,3 euro per aandeel aangeeft. Wim Hoste merkt op dat Recticel in de voorbije jaren steeds aan een discount noteerde ten opzichte van de faire waarde. Hij hervat de opvolging met een "koop"-advies en een koersdoel van 5,75 euro.

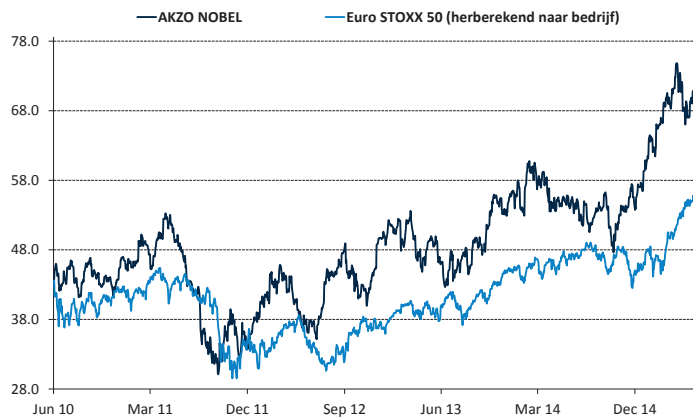
# Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



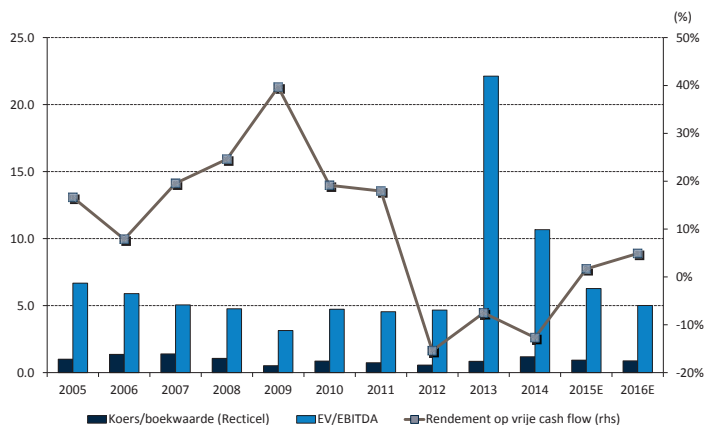
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



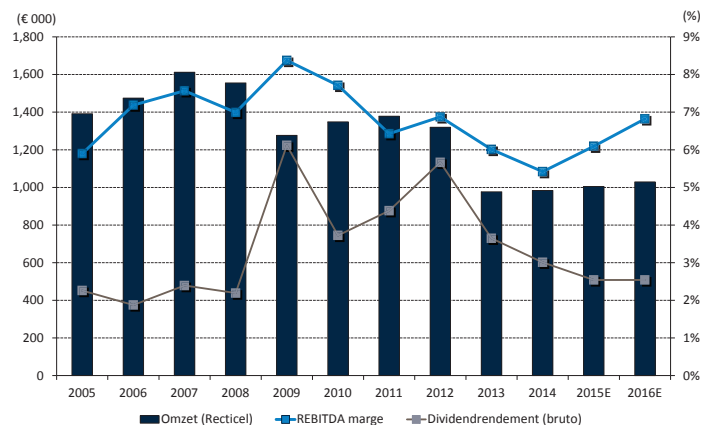
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities