

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

RECTICEL: “Een verfijning van het model”

Recticel	Koers: EUR 6,9	Koersdoel: EUR 7,5	Advies: OPBOUWEN	
BE0003656676	WPA (EUR)	KW	Bruto dividend (EUR)	Dividendrendement
2013	0,32	21,72	0,20	2,9%
2014	0,54	12,59	0,29	4,2%
2015	0,71	9,66	0,29	4,2%

Op 28 februari kwam Recticel met zijn resultaten voor de dag. Die waren iets beter dan verwacht was op niveau van operationele winst (REBITDA) door een sterke prestatie van Flexible Foams en Automotive. Het nettoresultaat ondervond een negatieve impact van hoger dan verwacht geanticipeerde one-offs (provisies voor de boete van de Europese Commissie en herstructureringslasten).

Naar aanleiding van de resultaten, heeft analist Wim Hoste zijn waarderingsmodel op een paar punten verfijnd. Enerzijds heeft hij zijn model aangepast aan de nieuwe boekhoudkundige regels over joint ventures. Aangezien er een omzet van 282 miljoen euro uit joint-ventures komt, met een operationele winstbijdrage (EBITDA) van 14,1 miljoen euro, is dit toch een substantieel verschil tegenover vroeger.

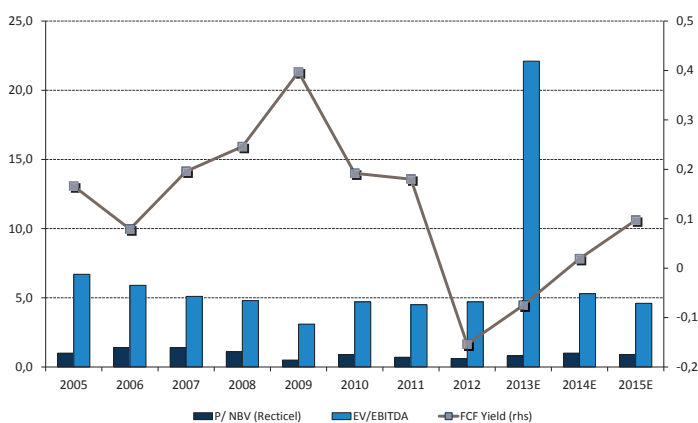
Daarnaast heeft Wim zijn verwachtingen verfijnd na de beter-dan-verwachte twee jaarhelftresultaten voor Flexible Foams en Automotive en de zwakkere resultaten bij Bedding en Insulation. Het netto-effect is dat de operationele bedrijfskasstroom (REBITDA inclusief joint-ventures) licht neerwaarts herzien wordt, van 79,5 miljoen tot 78,9 miljoen voor 2014. Voor 2015 leidt tot een daling van 89,6 miljoen tot 85 miljoen euro. Dit leidt tot een daling van de winst per aandeel van 0,62 tot 0,54 euro voor 2014 en 0,87 en 0,71 euro voor 2015.

CONCLUSIE

Naar aanleiding van de resultaten heeft analist Wim Hoste zijn model verfijnd. Hij blijft ervan overtuigd dat het management bergen verzet om de efficiëntie te verhogen, en daarbij bijvoorbeeld de industriële voetafdruk verlaagt met 28 fabrieken tegenover 2009. De vruchten van die maatregelen kon nog niet ten volle geplukt worden, door druk op de omzet. Dit zou duidelijk moeten worden van zodra de omzet begint aan te trekken en de operationele leverage naar boven komt.

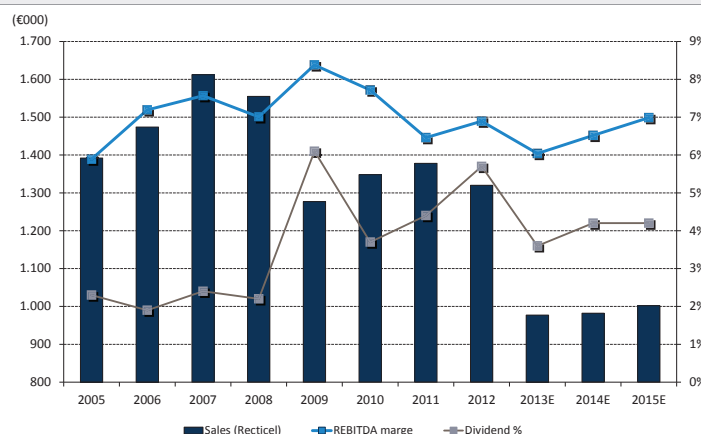
Wim laat zijn aanbeveling op “opbouwen” staan, met een koersdoel van 7,50 euro. Hij doet dit op basis van een aantrekkelijke waardering. Maar de sterktes van Recticel zijn oa ook te vinden bij het groeipotentieel van de isolatie-activiteit. Daarenboven heeft Recticel ook een sterke merkenportefeuille in de wereld van slaapcomfort. Beleggers moeten de ogen wel ophouden voor de zeer concurrentiële en cyclische eindmarkten, gecombineerd met druk op volumes en marges. Gezien de zwakke cijfers in het eerste kwartaal van 2013 en de gemakkelijke vergelijkingsbasis oordeelt Wim dat 2014 alvast relatief goed van start is gegaan.

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: Bolero, KBC Securities