



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Recticel: verslag halfjaarresultaten 2014

De resultaten van de eerste helft van 2014 van Recticel werden sterk negatief beïnvloed door een provisie van 8,2 miljoen euro voor een boete i.v.m. een kartelonderzoek in Duitsland. Traditioneel waren er ook herstructureringskosten die ditmaal het resultaat voor 4,2 miljoen euro bezwaarden. In totaal hadden de niet-recurrente elementen een negatieve impact van 12,7 miljoen euro, in de eerste helft van 2013 was dat voor -14,3 miljoen euro. Deze uitzonderlijke elementen drongen de goede onderliggende gang van zaken naar de achtergrond (zie verder).

De geconsolideerde omzet kende een lichte daling van 0,1%, belangrijk hierbij is dat wisselkoersverschillen een negatieve impact hadden van -0,6%. Groepswijzigingen (desinvestering van Spaanse fabriek in soepelschuim) hadden een negatieve impact van -0,1%. Door een verbetering van de operationele rendabiliteit en lagere niet-recurrente kosten werd de bedrijfswinst of EBIT terug met zwarte cijfers geschreven (5,9 miljoen euro). De EBITDA steeg 40,3% om dezelfde redenen. Het financiële resultaat ging 1,4 miljoen euro achteruit door een toename van de rentelast (0,4 miljoen euro door hogere schuld en hogere kredietmarge) en door wisselkoersverschillen. De belastingen stegen eveneens in belangrijke mate door het gebruik van overdraagbare verliezen waardoor de opgebouwde uitgestelde belastingen aangewend worden. In totaal kwam het netto resultaat deel van de groep uit op -5 miljoen euro, tegenover -10,1 miljoen euro in 2013.

in miljoen euro	13H1	14H1	Δ13/14
Omzet	494,7	494,0	-0,1%
EBIT	-2,6	5,9	n.r.
EBITDA	14,4	20,2	40,3%
REBIT	47,1	50,8	7,8%
REBITDA	88,6	90,7	2,3%
Fin. resultaat	-5,6	-7,0	n.r.
Belastingen	-2,0	-3,8	n.r.
Resultaat, deel groep	-10,1	-5,0	n.r.
Winst per aandeel	-0,35	-0,17	n.r.

Om een beter beeld te geven van de groepsactiviteiten publiceert Recticel gecombineerde cijfers van de groep, m.a.w. met inbegrip van het deel van Recticel in de joint-ventures. We belichten hiervan de omzet en de REBITDA. De gecombineerde omzet steeg 2% dankzij een sterke groei in automobiel, slaapcomfort deed het minder goed door de meer moeilijke economische omgeving. De omzetevolutie (+ of -) van elk segment zien we versterkt terug in de evolutie van de REBITDA van elk segment. **Op gecombineerd niveau steeg de REBITDA 16,5%.**

Gecombineerde data (in miljoen euro)	Omzet			REBITDA		
	13H1	14H1	Δ13/14	13H1	14H1	Δ13/14
Soepelschuim	297,3	300,1	0,9%	15,0	17,3	15,3%
Slaapcomfort	140,0	135,4	-3,3%	4,7	3,5	-25,5%
Isolatie	109,5	110,8	1,2%	12,7	13,3	4,7%
Automobiel	129,7	140,6	8,4%	8,5	12,8	50,6%
Eliminaties/Corporate	-43,9	-41,6	-5,2%	-7,5	-8,0	6,7%
TOTAAL	632,6	645,3	2,0%	33,3	38,8	16,5%

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Per segment kunnen we het volgende noteren:

Soepelschuim: het subsegment comfort (schuim voor zetels,...) deed het niet goed, maar dat werd ruimschoots gecompenseerd door groei in het subsegment technische schuimen, waar ook hogere marges gerealiseerd worden. Dit verklaart de mooie REBITDA-stijging van 15,3%. In Nederland zal een fabriek gesloten worden.

Slaapcomfort: het zwakke consumentenvertrouwen woog op de omzetevolutie, vooral in private label. De eigen merken kenden een lichte groei (dankzij 'Geltex inside' gamma), maar hogere marketing- en reclamekosten resulteerden in een lagere rendabiliteit. In Zwitserland wordt een fabriek gesloten.

Isolatie: algemeen kenden de bouw- en renovatiemarkten in Europa een iets zwakkere evolutie, waardoor de omzet slechts licht steeg, de REBITDA profiteerde van de goede bezetting van de diverse fabrieken. In Groot-Brittannië wordt de capaciteit verhoogd.

Automobiel: het herstel van de automarkt en de opstart van nieuwe contracten resulteerden in een mooie omzetgroei van 8,4% en dat vertaalde zich in een nog veel sterkere groei van de REBITDA (+50,6%). De voorbije maanden werden diverse nieuwe contracten (totale omvang 360 miljoen euro) binnen gehaald, die vanaf 2016 een belangrijke impact zullen hebben. Deze contracten hebben tevens een hogere rendabiliteit, deels door hun belangrijke toegevoegde waarde van de klant.

De betere onderliggende resultaten illustreren de juiste strategische keuzes die 2 jaren geleden gemaakt werden en consequent uitgevoerd worden. De 3 belangrijkste elementen hierbij zijn:

- vereenvoudiging van de structuur van de groep: herstructurering van een Duitse fabriek en aangekondigde sluiting van fabrieken in Nederland en Zwitserland. Met deze initiatieven schat het management dat 75% van het te verrichten werk in dit domein gerealiseerd is;
- geografische diversificatie: een tweede (kleine) verwerkingseenheid voor soepelschuim werd geopend in India. Ook deden de automobielcontracten in China het heel goed;
- productinnovatie: dankzij de ontwikkeling van een lichtere versie van Colosense (met de naam Colosense Lite) kon de groep diverse belangrijke nieuwe contracten binnen halen bij enkele automobielproducenten.

De koersdaling op vrijdag 29 augustus na de publicatie van de halfjaarresultaten was wat verrassend en moeilijk te plaatsen. We kunnen niet ontkennen dat niet-recurrente elementen de cijfers terug in het rood deden belanden, maar de onderliggende verbetering van de cijfers is structureel en dit werd gerealiseerd in een niet zo evidente macro-economische omgeving. Tevens werd komaf gemaakt met 2 geschillen die voor heel wat onzekerheid gezorgd hebben. Recticel heeft wel nog altijd een zekere weg af te leggen, maar een goede basis werd gelegd in de 4 segmenten voor verdere rendabele groei.

Op basis van de gemiddelde winstschatting voor 2015 (zonder niet-recurrente elementen) van de financiële analisten noteert het aandeel met een koers/winstverhouding van 9,2. Hiermee is het een van de goedkopere aandelen op Euronext Brussel. Tevens bezit Recticel een van de hoogste hefboomen bij een verbetering van de economische omgeving, maar heeft het ook al bewezen te kunnen weerstaan in minder makkelijke economische omstandigheden. Het aandeel lijkt ons koopwaardig tot 7,70 euro. Voor meer achtergrond verwijzen we naar het bedrijfsprofiel van 15 april 2014 van Recticel op www.vfb.be.

Gert De Measure (31 augustus 2014, koers Recticel: 7,20 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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