Gert De Mesure
Analist VFB

Miko blijft straffe koffie serveren, maar corona bederft de pret

Frans van Tilborg ceo van Miko

DAT MIKO IN 2019 een mooie omzetgroei zou realiseren, was al geruime tijd duidelijk. In 2018 had de groep immers drie acquisities verricht die in 2019 bijdroegen over 12 maanden. Deze overnames waren allen voor de koffiedivisie, waardoor de omzet hier 11% toenam. Ook intern was er een zekere groei, het bedrijf verwijst zo naar de aanzienlijke sprong die in België gerealiseerd werd, naar een kleine overname in Nederland en naar de samenwerking met nieuwe verdelers in Frankrijk. We schatten dat de externe groei goed was voor 9% à 10% omzetgroei, de interne groei voor de resterende 1% à 2%. Een blik op de omzetevolutie per segment toont dat de grootste impact van de koffie-overnames zich manifesteerde in de eerste helft van 2019 (+17,3%) en iets minder in de tweede jaarhelft (+4,5%).

In kunststofverwerking bedroeg de omzetgroei slechts 2%. We hadden hier iets meer verwacht na de aankondiging dat de groep belangrijke contracten binnengehaald had, maar de impact zou zich slechts vanaf de tweede helft van 2019 gemanifesteerd hebben. Dat merken we duidelijk in de tabel met de omzetevolutie van het segment kunststof. In de eerste helft van 2019 was er een omzetdaling van 4,5%, in de tweede helft daarentegen was er 10,8% omzetgroei.

In totaal nam de groepsomzet 7% toe tot 224,6 miljoen euro. Het groeitraject houdt dus duidelijk aan (zie grafiek).

De mooie omzetgroei van 7% kon Miko wel niet omzetten in een hoger bedrijfsresultaat of EBIT. Deze daalde 11,4%. Het management verwijst naar een 'earn-out' van een overname die in 2018 plaatsvond. Het gaat om een gedeeltelijke uitgestelde overnameprijs die functie was van de neergezette prestaties in 2019. Zo waren de prestaties van The Office Coffee Company heel goed met als gevolg een hoge supplementaire overnameprijs die in de kosten geboekt werd. We schatten dat het om een bedrag van 2,1 miljoen euro gaat.

Terwijl de EBIT 11,4% daalde, nam de EBITDA 17,3% toe, maar dit is vooral het gevolg van de toepassing van de nieuwe regel IFRS16 (herclassificatie van huurkosten).

Het financieel resultaat kende een minieme verbetering, de belastingen daarentegen namen met ongeveer 1 miljoen euro

Omzetevolutie per segment

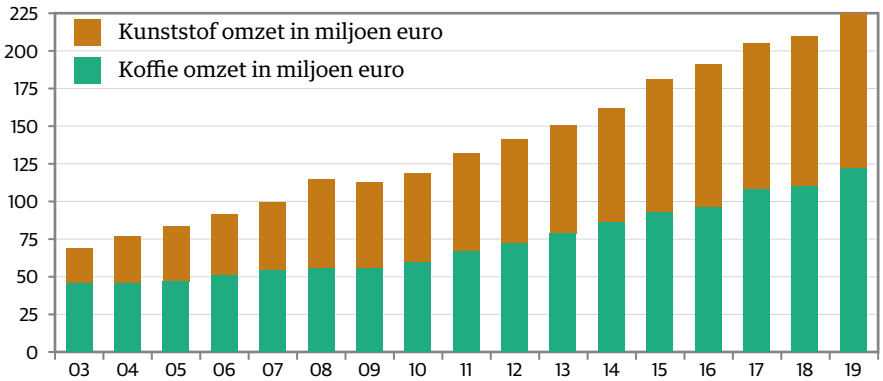
(Omzet in miljoen euro)	12 maand	1e helft	2e helft
Kunststof			
2018	99,858	55,327	44,531
2019	102,220	52,863	49,357
Verschil	2,4 %	-4,5 %	10,8 %
Koffieservice			
2018	110,300	55,406	54,894
2019	122,390	65,000	57,390
Verschil	11,0 %	17,3 %	4,5 %

Wat is Miko?

DIT IN TURNHOUT GEVESTIGDE bedrijf, waarvan de geschiedenis teruggaat tot het jaar 1801, bestaat uit 2 afdelingen, met name koffieservice (54% van de omzet in 2019) en kunststof (46% van de omzet in 2019). Koffieservice richt zich op de out-of-home markt, de plaatsen buiten het eigen huis waar koffie gedronken wordt, met name in bedrijven, catering of in mindere mate in de horeca. Miko telt in dit domein 12 internationale filialen.

Het segment kunststof ontwikkelt en produceert plastiekverpakkingen voor voeding en cosmetica. De groep heeft fabrieken in België, Polen en Indonesië en heeft zich heel wat productietechnieken eigen gemaakt (thermoforming, spuitgieten, in-mould labelling…)

Omzetevolutie per segment



toe. Het deel 'derden', met name de winst/verlies van filialen die niet voor 100 % in bezit zijn van Miko, was in 2019 positief ten bedrage van 0,26 miljoen euro. Onderliggend betekent dit dat de filialen die Miko niet voor 100 % bezit, een verlies optekenden. We denken dat het verlies zich vooral bij het Deense ABC Mokka (ondertussen herdoopt tot Freehand) situeert. Dit Deense filiaal had het verlieslatende Maas overgenomen. Ondertussen wordt er wel al een positieve EBITDA gerealiseerd.

In totaal daalde de nettowinst, deel van de groep, met 23,3 % tot 7,1 miljoen euro, per aandeel is dat 5,7 euro. Maken we abstractie van de earn-out van 2,1 miljoen euro, dan komt de winst uit op 9,2 miljoen euro, een bijna evenaring van het resultaat van 2018. Dit quasi-gelijke resultaat (zonder earn-out) kan verklaard worden door de hogere belastingen en door de ongunstige evolutie van het deel derden.

Een blik op de gedetailleerde segmentresultaten toont de sterke winststijging in koffieservice, abstractie makend van die earn-out. In kunststof daarentegen gaat de bedrijfswinst er slechts matig op vooruit (+1,7 %), de toename van de afschrijvingen weegt immers op dit cijfer. De EBITDA daarentegen verloopt gunstiger (+8,4 %).

Het jaar 2019 was zeker geen slecht jaar, wel werd de basis gelegd voor een mooie prestatie in 2020. We denken hierbij aan de verdere integratie van de overgenomen koffiebedrijven en aan het nieuwe contract in kunststof. Spijtig genoeg gooit de coronacrisis roet in het eten. Vooral het segment koffieservice is kwetsbaar door een lagere koffieconsumptie bij de bedrijven, deels door thuiswerk, deels door sluiting. Ook lazen we dat Picanol de koffieautomaat op non-actief heeft gezet omdat het een bron van besmetting zou kunnen zijn. Vandaag kan niemand, zelfs het management van Miko niet, voorspellen hoe de resultaten van het koffiesegment zullen evolueren. Wel zien we dat de koffieprijzen dit jaar weer aan het stijgen zijn, dit kan ook wat druk op het resultaat zetten.

In principe gaan we ervan uit dat de coronacrisis niet eeuwig zal duren. Daarom ook herhalen en behouden we ons conservatief koersdoel van 119 euro. In de loop van mei plannen we een meer uitgebreide update na beschikbaarheid van het jaarverslag en na contact met het management. Ook moeten we nog meegeven dat Miko over 2019 geen dividend zal betalen.

Lees ook het interview met Wim van Gemert, cfo Miko in de Gids voor de Beste Belegger, oktober 2017.

Resultatenrekening

(in miljoen euro)	FY18	FY19	Δ18/19
Omzet	209,886	224,609	7,0 %
EBIT	13,769	12,197	-11,4 %
EBIT-marge	6,6 %	5,4 %	n.r.
EBITDA	25,572	29,988	17,3 %
EBITDA-marge	12,2 %	13,4 %	n.r.
Financieel resultaat	-1,024	-0,989	n.r.
Belastingen	-3,339	-4,377	n.r.
Deel derden	-0,158	0,266	n.r.
Nettowinst, deel groep	9,247	7,097	-23,3 %
Winst per aandeel	7,44	5,71	-23,3 %

Segmentresultaten

(in miljoen euro)	2018	2019	Δ18/19	2018	2019	Δ18/19
	Koffieservice			Kunststof		
Omzet	110,300	122,390	11,0 %	99,860	102,220	2,4 %
EBITDA	13,110	14,800	12,9 %	12,680	13,750	8,4 %
EBIT	7,930	9,260	16,8 %	5,790	5,887	1,7 %

Gert De Mesure
Redactie 15 april 2020
Koers Miko 96 euro