

Miko serveert sterke koffie

OF HET VAN BIJ de start de bedoeling was, weten we niet, maar bij Miko compenseren de goede resultaten van het ene segment vaak de mindere cijfers van het andere segment en omgekeerd. Net als in de eerste helft van 2014 en van 2017, zien we nu ook dat in de eerste helft van 2019 de goede resultaten van het segment koffieservice de achteruitgang in het segment kunststof meer dan compenseren.

We beginnen met de groeps cijfers om daarna de cijfers per segment te bespreken. De geconsolideerde omzet steeg 6,5% tot 114,5 miljoen euro. Terwijl de omzet in koffieservice toenam, zag het kunststofsegment de omzet dalen (zie verder). De EBITDA kende een serieuze sprong van 23,4% tot 17 miljoen euro, deels met dank aan IFRS16. Bepaalde huurkosten worden onder deze regel geëlimineerd wat de EBITDA ten goede komt, maar de keerzijde ervan is een hogere afschrijving van die huurrechten. Zonder IFRS16 was de EBITDA met 9% gestegen.

Op het niveau van de EBIT is IFRS16 bijna volledig neutraal. De 5,7% toename van de EBIT tot 8,4 miljoen euro ligt in lijn met de omzetgroei.

Wat is Miko?

MIKO IS EEN IN Turnhout gevestigd bedrijf, waarvan de geschiedenis teruggaat tot het jaar 1801! Vandaag bestaat de groep uit twee afdelingen, met name koffieservice (55% van omzet in eerste helft 2019) en kunststofverpakkingen voor voeding (45% van omzet in eerste helft 2019). De wat eigenaardig ogende combinatie van twee verschillende activiteiten stamt uit de jaren vijftig, toen Miko de koffiefilter uitvond.

De koffieservice richt zich op de 'out-of-home' markt. Dat zijn 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 plasticverpakkingen 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, ...) (*gdm/jre*)

Door de hogere winst moest Miko 0,4 miljoen euro meer belastingen betalen. De nettowinst, deel van de groep, steeg 6,7% tot 5,6 miljoen euro.

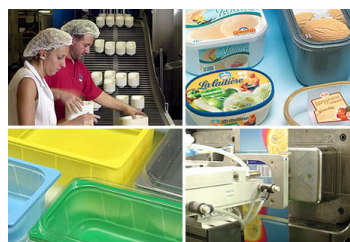
We wensen wel de aandacht te vestigen op de post 'belangen van derden'. Miko bezit immers niet altijd 100% van zijn filialen. Van het Indonesische Innoware bezit het bijvoorbeeld slechts 50% en van de vorig jaar overgenomen Deense groep Maas (nu Freehand) heeft Miko 75% van de aandelen. In de resultatenrekening wordt 100% van de cijfers van Innoware en Freehand verrekend, maar helemaal onderaan die resultatenrekening, bij de winst dus, wordt een proportioneel deel van de winst (het aandelenbelang dat Miko niet bezit) afgetrokken (50% van het resultaat van Innoware en 25% van dat van Freehand). In de eerste helft van 2018 kwam het deel 'belang van derden' uit op 0,3 miljoen euro, in de eerste helft van 2019 ging het om een negatief cijfer van -0,07 miljoen euro. Met andere woorden, in 2018 moest 0,34 miljoen euro van de winst afgetrokken worden voor derdenbelangen, dit jaar kwam er 0,070 miljoen euro bij door het doorrekenen van het verlies aan die derden. Met andere woorden de filialen waarvan Miko geen 100% bezit (vooral Innoware en Maas) waren verlieslatend in de eerste helft van 2019 (zie segmentrapportering).

Een blik op de segmentrapportering leert dat de omzet in koffieservice met 17,3% steeg tot 65 miljoen euro. Van de groei van 9,6 miljoen euro mag minstens 8 miljoen euro toegeschreven worden aan de acquisities die in de 2e helft van 2018 plaatsvonden, vooral het Deense Maas (nu Freehand) had een grote impact. Los van de acquisities, boekte de groep mooie prestaties in België,

Frankrijk en Nederland. De consolidatie van het nog verlieslatende Maas had een beperkte negatieve impact op de marges. De consolidatie van de andere overnames had dan weer een positieve impact op die marges, net als de lage koffieprijs.

Het segment kunststof zag de omzet met 4,5% dalen tot 52,863 miljoen euro, de EBITDA en de EBIT gingen eveneens achteruit. Het bedrijf haalt een dubbele reden aan voor de minder goede prestatie. Het Indonesische Innoware ontving in de eerste jaarhelft geen bestellingen van een belangrijke klant en anderzijds boekte Miko kosten voor de opstart van een belangrijk nieuw project, dat in de tweede helft van 2019 zal bijdragen tot het resultaat. Maar het is niet te verwachten dat de opgelopen achterstand nog helemaal goedge maakt kan worden.

Omdat Miko een investeringsbedrijf is en blijft, is het ook altijd uitkijken naar de evolutie van de netto financiële schuld. Deze kwam eind juni 2019 uit op 64,3 miljoen euro, een zekere stijging tegenover de 44,3 miljoen euro van eind 2018. De toename met 20 miljoen euro kan in beknopte cijfers als volgt verklaard worden: +14,5 miljoen euro cashflow uit operaties, -9 miljoen euro door stijging werkkapitaal, -2,5 miljoen euro uitkering dividend en -11 miljoen euro voor netto-investeringen en -11,5 miljoen euro stijging door toepassing IFRS16 (schuld ten gevolge van huurverplichtingen). We merken op dat die hogere schuld door IFRS16 wel gepaard gaat met een toename van de EBITDA van 2 miljoen euro in de eerste jaarhelft. Op jaarbasis gaat het om een bedrag van 4 miljoen euro. IFRS16 zal dus de ratio schuld/EBITDA weinig beïnvloeden.

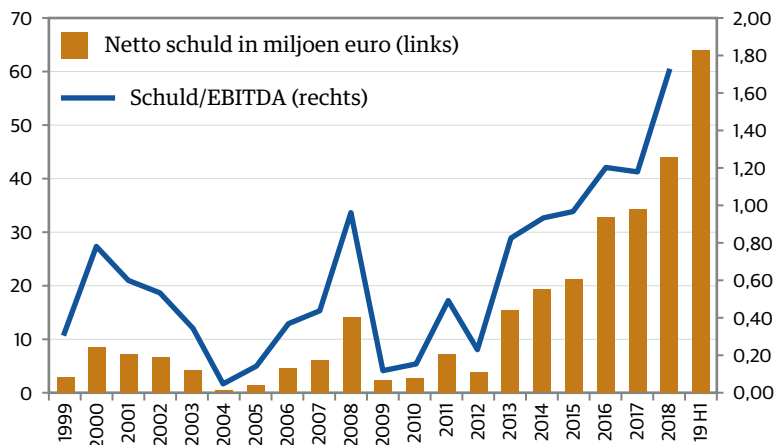


(in miljoen euro)	18H1	19H1	Δ18/19
Omzet	107,454	114,471	6,5 %
EBITDA	13,822	17,050	23,4 %
EBITDA-marge	12,9 %	14,9 %	
EBIT	7,970	8,422	5,7 %
EBIT-marge	7,4 %	7,4 %	
Financieel resultaat	-0,384	-0,478	
Belastingen	-1,971	-2,386	
Nettowinst, deel groep	5,275	5,628	6,7 %
Winst per aandeel	4,25	4,53	6,6 %
Netto financiële schuld	36,951	64,269	

Plastiekverpakkingen kwamen in 2018 in de verdrinking en beleggers maken zich daarom zorgen over de toekomst van Miko. Dat deze problematiek het management van Miko niet onberoerd laat, bewees de uitvoerige aandacht ervoor in het laatste jaarverslag. Miko publiceerde belangrijke weetjes:

- Wereldwijd wordt bijna een derde van de voeding weggegooid.
- Alleen al in Europa vertegenwoordigt deze afvalberg een waarde van 143 miljard euro, meer dan het jaarlijkse budget van de Europese Unie.
- Voor 1945 werd alles verpakt in glas, metaal en hout. Wegens de voedselveiligheid en het milieu werd 40 % daarvan omgeschakeld naar kunststofverpakkingen.
- Alternatieve verpakkingsmaterialen wegen gemiddeld 3,6 keer meer dan hun equivalent in kunststof (→ meer CO2 uitstoot door transport).
- Kunststofverpakkingen vervienvoudigen de levensduur van bijvoorbeeld

vlees, salade en brood in vergelijking met dezelfde onverpakte producten.



(in miljoen euro)	18H1	19H1	Δ18/19
Omzet	107,454	114,471	6,5 %
EBITDA	13,822	17,050	23,4 %
EBITDA-marge	12,9 %	14,9 %	

Door al die voordelen erkent Europa het belang van kunststofverpakkingen en kiest het voor de circulaire economie. Miko zorgt er dan ook voor dat haar producten uiterst geschikt zijn voor recyclage door verpakkingen in zuiver polypropyleen te maken.

Miko reageerde ook met daden door een nieuw duurzaam productgamma met de naam ‘Tree Pac’ te lanceren. Het biedt een heel assortiment verpakkingen aan, gemaakt uit alternatieve materialen (80% plantaardig), die nadien makkelijk te recycleren zijn of industrieel gecomponeerd kunnen worden. De catalogus met de beschikbare producten is terug te vinden op de website www.miko-hordijk.de

Dit jaar plukte Miko de vruchten van haar vorig jaar gedane investeringen (deels onder de vorm van overnames) in het segment koffieservice, alhoewel we moeten toegeven dat de lage koffieprijs de groep ook aan hogere marges hielpen. De evolutie in kunststof was iets minder gunstig, maar in de tweede jaarhelft start een belangrijk nieuw contract van twee miljoen euro omzet. Hiervoor huurde Miko al in 2018 extra opslagcapaciteit. Grosso modo zien we de groepsresultaten van 2019 evolueren in lijn met onze eerdere schattingen, met dien verstande dat koffieservice hoger uitkomt dan verwacht en kunststof iets lager dan verwacht.

We behouden ons conservatief (dit is zonder groei na 2019) koersdoel van 119 euro.

Gert De Measure
 Redactie 9 oktober 2019
 Koers Miko 115 euro

alles draait om winst.

Bij Montea, ontwikkelende belegger in logistiek vastgoed, draait het niet om kortetermijnwinst. Het draait wél om de winst die we realiseren door te focussen op een duurzaam partnership. We gaan voor beter, in plaats van meer. Ook voor u zit daar de winst. www.montea.com

