



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

MIKO

6 oktober 2015

Koers	87,50
Aantal aandelen (m)	1,242
Marktkapitalisatie (m)	108,7

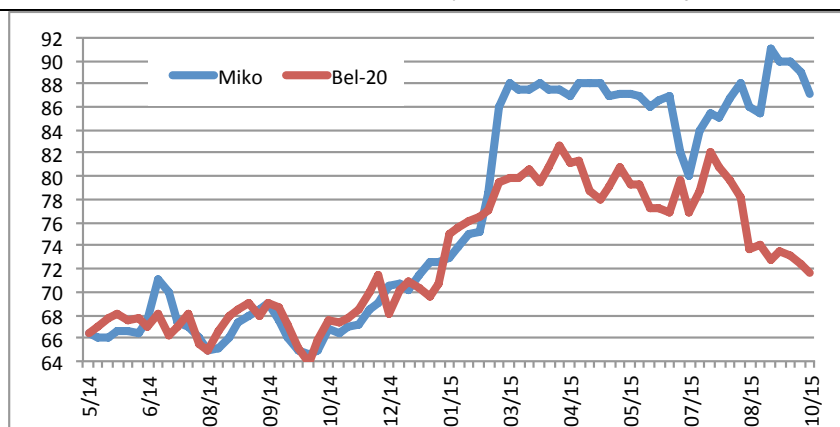
Eigen vermogen FY14	74,10
Netto fin. schuld FY14	19,49

ROE '14	10,2%
---------	-------

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Omzet	117,82	130,21	138,47	148,83	159,87	176,00
Groei in %	6,0%	10,5%	6,3%	7,5%	7,4%	10,1%
EBIT	10,33	7,65	8,78	9,91	10,64	12,30
EBIT%	8,8%	5,9%	6,3%	6,7%	6,7%	7,0%
EBITDA	17,85	15,20	16,60	19,07	20,73	23,00
EBITDA%	15,1%	11,7%	12,0%	12,8%	13,0%	13,1%
Financieel resultaat	-0,73	-0,51	-0,62	-0,70	-0,66	-0,90
Netto resultaat	7,68	5,54	6,42	7,12	7,52	8,00
Netto cashflow	15,20	13,09	14,24	16,31	17,61	18,70

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Winst per aandeel	6,19	4,46	5,17	5,74	6,06	6,44
Cash-flow per aandeel	12,24	10,54	11,47	13,14	14,19	15,06
Netto dividend	0,72	0,72	0,80	0,87	0,96	1,01
Koers/winstverhouding *	8,24	10,23	9,77	11,30	14,44	13,58
Dividendrendement *	1,4%	1,6%	1,6%	1,3%	1,1%	1,2%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2014 en 2015E huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Miko bestaat uit 2 afdelingen, enerzijds is er de koffieservice-afdeling goed voor 52,8% van de omzet in 2014, anderzijds is er de kunststofafdeling (47,2% van de omzet). In koffieservice richt ze zich op de out-of-home markt (horeca en bedrijven/kantoren). De groep is aanwezig in 12 landen (België, Frankrijk, Nederland, Duitsland, Engeland, Denemarken, Zweden, Polen, Tsjechië, Slowakije, Noorwegen en Australië) met eigen service-organisaties. Alle landen worden vanuit België bediend met versgebrande koffie. Daarnaast verkoopt Miko via onafhankelijke verdelers in landen als Ierland, Finland, Hongarije, Roemenië, Bulgarije, Slovenië, Estland, Griekenland, Turkije, Canada, Zuid-Afrika, Suriname en de Nederlandse Antillen.

De kunststofafdeling heeft vestigingen in 5 landen. In België en Polen heeft men productie en opslag, in Duitsland en Frankrijk is er een verkoopdochter, in Indonesië werd in 2014 50% gekocht van Innoware. Deze afdeling verricht activiteiten zoals spuitgieten (smelten van kunststofkorrels die dan onder hoge druk in matrijzen gespoten worden) en thermoforming (extrusie van folie uit kunststofkorrels met focus op dozen voor de roomijs- en kaassector, alsook schalen voor kant-en-klaar maaltijden en kaasverpakkingen).

Geografisch werd 20% van de omzet in België gerealiseerd, 17% in Groot-Brittannië, 19% in Duitsland, 9% in Frankrijk, 10% in Nederland, 9% in Zweden/Denemarken, 7% in Polen en 9% in andere landen.

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

Halfjaarresultaten 2015

Met deze halfjaarcijfers doet Miko zijn reputatie van groei-aandeel alle eer aan, alhoewel nog niet veel beleggers het aandeel als een groei-aandeel zien. De vrije cash-flow wordt elk jaar immers grotendeels (na afhouding van een dividend) geherinvesteerd in de activiteiten, in koffieservice en in kunststof. In de eerste jaarhelft is er de gedeeltelijke consolidatie van het Noorse Kaffeautomater dat in maart 2015 overgenomen werd en in kunststof was er een belangrijke bijdrage van de aankoop van 50% in een Indonesische sectorgenoot (eerst was een joint-venture voorzien). In Frankrijk werd nu middels een kapitaalverhoging een belang verworven van 55% in Plastic Force France dat omgedoopt werd in Miko Pac France. De omzet van dit (eenmans)bedrijfje is minimaal, maar zal dienen als een springplank om de Franse markt te bedienen.

In de eerste helft van 2015 zette de groep een omzet van 93,786 miljoen euro neer, een stijging van 11,5%. De segmentering leert ons dat de omzet uit koffieservice 7,3% steeg. We schatten dat de Noorse acquisitie iets minder dan 1% groei opleverde, de overige 6,3% betreft dus interne groei. Voor een belangrijk deel gaat het om een groot contract in huismerken voor de Duitse markt met een beperkte marge. Ondanks de hogere omzet daalde de EBITDA met 8,1% en dit ten gevolge van de hogere koffieprijs in Amerikaanse dollar. Ondertussen dalen de koffieprijsen weer en dit zou vanaf september een positieve impact moeten hebben. De bedrijfswinst of EBIT in koffieservice steeg wel 4,7% dankzij lagere afschrijvingen (er was een uitzonderlijke afschrijving in 2014 op een slapende vennootschap).

(in miljoen euro)	14H1	15H1	Δ 14/15
Omzet	84,128	93,786	11,5%
EBITDA	11,186	12,383	10,7%
EBITDA-marge	13,3%	13,2%	
EBIT	6,331	7,071	11,7%
EBIT-marge	7,5%	7,5%	
Financieel resultaat	-0,250	-0,329	
Belastingen	-1,573	-1,982	
Nettowinst, deel groep	4,417	4,600	4,1%
Winst per aandeel	3,56	3,70	3,9%
Netto financiële schuld	18,922	26,456	

in miljoen euro	Koffieservice			Kunststof		
	14H1	15H1	Δ 14/15	14H1	15H1	Δ 14/15
Omzet	43,639	46,823	7,3%	41,620	48,260	16,0%
EBITDA	5,950	5,467	-8,1%	5,657	7,257	28,3%
EBIT	3,333	3,490	4,7%	3,289	3,972	20,8%

In kunststof realiseerde Miko een omzetstijging van 16% tot 48,26 miljoen euro. Drie elementen speelden hierbij een belangrijke rol. Ten eerste was er de consolidatie van het Indonesische Innaware (belang van 50%) dat ongeveer 3 miljoen euro of 7% van de 16% omzetgroei bijdroeg. Ten tweede profiteerde de groep van een goed seizoen in de verkoop van ijsroomverpakkingen en ten derde was er bijdrage van een groot nieuw contract dat sinds eind 2014 in productie gegaan is. Die hogere omzet stroomde volledig door naar de rendabiliteit met een stijging van de EBITDA van 28,3% tot gevolg. De bedrijfswinst of EBIT van het segment steeg iets minder (20,8%) door de hogere afschrijvingen.

De toename van de schuld (vooral door een hoger werkkapitaal) zorgde voor een daling van het financiële resultaat, tevens stegen de belastingen in belangrijke mate. De hogere correctie voor minderheidsbelangen (50% in Indonesië en 34% in Noorwegen) kneep ook een deeltje van de winst weg, waardoor de nettowinst, deel van de groep slechts 4,1% steeg.

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



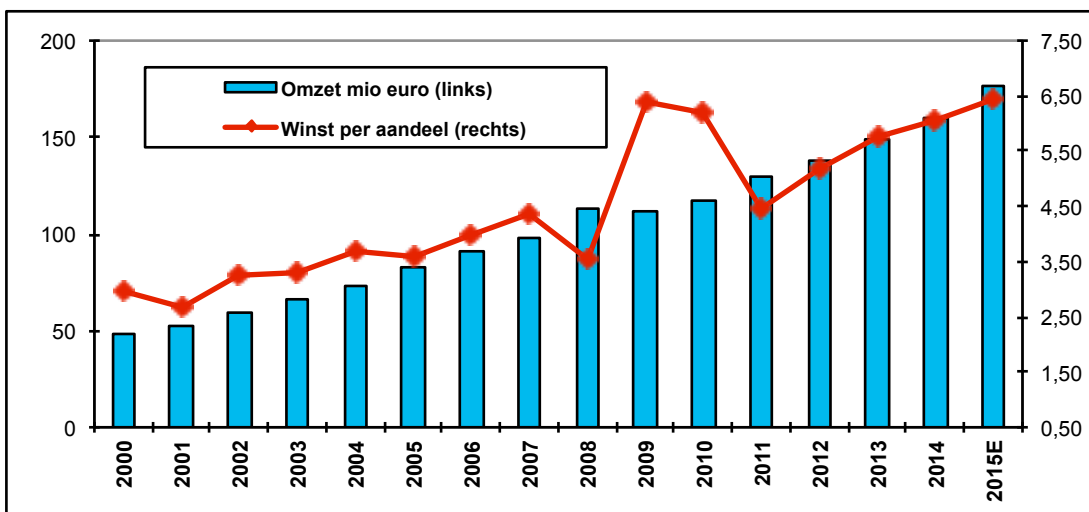
VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Conclusie

De halfjaarresultaten lagen grotendeels in de lijn van onze verwachtingen, met uitzondering van de omzet die hoger uitkwam door de grotere impact van de consolidatie van het Indonesische Innaware en met de hogere belastingen. Vooral door dit laatste moeten we onze geschatte winst per aandeel voor 2015 verlagen van 6,47 euro (zie bedrijfsprofiel op www.vfb.be van juni 2015) naar 6,42 euro. Ons koersdoel van 106 euro blijft niettemin behouden.

En zoals traditioneel, houdt dit koersdoel geen rekening met de groei na 2015 die er zeker zal komen. Het komt niet altijd zo over in de media, maar Miko mag echt een groeibedrijf genoemd worden (zie grafiek hieronder), we vallen in herhaling. Het oplist van de overnames en investeringen over de voorbije jaren en de vertaling ervan in de cijfers, zouden daar geen twijfel over laten bestaan. Tegen die achtergrond is die 106 euro dan eerder een minimum, dan een maximum.

Gert De Mesure



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.