



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

MIKO

17 mei 2016

Koers	98,00
Aantal aandelen (m)	1.242
Marktkapitalisatie (m)	121,7

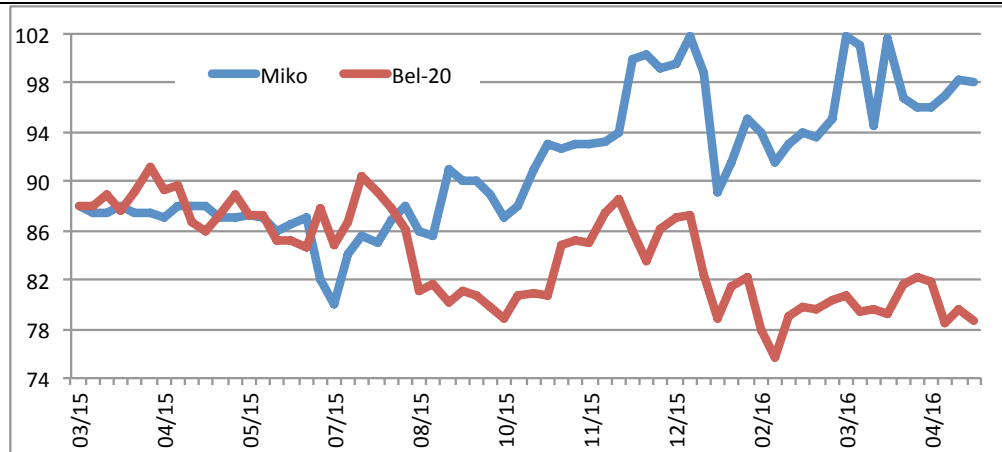
Eigen vermogen FY15	79,06
Netto fin. schuld FY15	21,51

ROE '15	9,8%
---------	------

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Omzet	117,82	130,21	138,47	148,83	159,87	178,24	185,00
Groei in %	6,0%	10,5%	6,3%	7,5%	7,4%	11,5%	3,8%
EBIT	10,33	7,65	8,78	9,91	10,64	10,25	12,20
EBIT%	8,8%	5,9%	6,3%	6,7%	6,7%	5,7%	6,6%
EBITDA	17,85	15,20	16,60	19,07	20,73	22,18	24,20
EBITDA%	15,1%	11,7%	12,0%	12,8%	13,0%	12,4%	13,1%
Financieel resultaat	-0,73	-0,51	-0,62	-0,70	-0,66	0,09	-0,90
Netto resultaat	7,68	5,54	6,42	7,12	7,52	7,77	8,38

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	6,19	4,46	5,17	5,74	6,06	6,26	6,75
Netto dividend	0,72	0,72	0,80	0,87	0,96	1,02	1,05
Koers/winstverhouding *	8,24	10,23	9,77	11,30	11,75	15,65	14,52
Dividendrendement *	1,4%	1,6%	1,6%	1,3%	1,3%	1,0%	1,1%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2015 en 2016E huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Miko bestaat uit 2 afdelingen, enerzijds is er de koffieservice-afdeling goed voor 51% van de omzet in 2015, anderzijds is er de kunststofafdeling (49% 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 19% van de omzet in België gerealiseerd, 16% in Groot-Brittannië, 20% in Duitsland, 10% in Frankrijk, 9% in Nederland, 8% in Zweden/Denemarken/Noorwegen, 7% in Polen en 11% in andere landen.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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.



Resultaten 2015

Op omzetvlak heeft Miko een sterk 2015 achter de rug. De rendabiliteit bleef wel achter, maar toch werd het jaar afgesloten met een beperkte winstgroei dankzij niet-recurrente financiële inkomsten. De minder goede resultaten wijt het bedrijf aan de hogere afschrijvingen (-> hoge investeringen voor de toekomstige groei), aan de sterke USD, aan de hogere koffieprijs die niet doorgerekend werden en aan nadelige grondstoffenrijzen voor kunststof. Dit kostte 2,3 miljoen euro aan bruto marge.

De omzetgroei van afgerond 18,5 miljoen euro was voor 13,5 miljoen euro afkomstig van groei in het segment kunststof en voor 5 miljoen van groei in koffieservice. Het kunststofsegment profiteerde sterk van de volledige consolidatie van het Indonesische Innoware (+7 miljoen euro), de overige 6,5 miljoen euro was afkomstig van groei in Duitsland, België en Polen. De eerste gedeeltelijke consolidatie van het Noorse A:Kaffe resulteerde in een bijkomende omzet van 1,2 miljoen euro in koffieservice, 3 miljoen euro meer omzet werd er gerealiseerd in Duitsland, Groot-Brittannië en Frankrijk.

In de tabel hieronder geven we de belangrijkste cijfers van de 2 segmenten. In koffieservice merken we een omzetsijging van 7%, maar zoals gezegd was er een negatieve impact van de hogere koffieprijs. Die leidde tot een daling van de bedrijfswinst van 20%, de EBITDA daalde 12,7% tot 9,975 miljoen euro. In absolute termen was de daling van de bedrijfswinst even groot als deze van de EBITDA.

In kunststof was er een omzetgroei van 17,4%. De bedrijfswinst steeg 29,1%, de EBITDA groeide 28,1% aan. In absolute termen groeide de EBITDA sterker aan, maar door hogere afschrijvingen steeg de bedrijfswinst minder.

(in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ 14/15
Omzet	159,865	178,243	11,5%
EBITDA	20,700	22,175	7,1%
EBITDA-marge	12,9%	12,4%	
EBIT	10,639	10,246	-3,7%
EBIT-marge	6,7%	5,7%	
Financieel resultaat	-0,657	0,089	
Belastingen	-2,450	-2,535	
Nettowinst, deel groep	7,522	7,771	3,3%
Winst per aandeel	6,06	6,26	3,3%
Brutodividend	1,28	1,40	9,4%

		FY14	FY15	Δ14/15
koffie	Omzet	86,451	92,486	7,0%
	Bedrijfswinst	6,850	5,481	-20,0%
	Bedrijfswinstmarge	7,9%	5,9%	
	EBITDA	11,432	9,975	-12,7%
	EBITDA-marge	13,2%	10,8%	
kunststof	Omzet	75,662	88,840	17,4%
	Bedrijfswinst	4,200	5,422	29,1%
	Bedrijfswinstmarge	5,6%	6,1%	
	EBITDA	9,494	12,166	28,1%
	EBITDA-marge	12,5%	13,7%	

De netto financiële schuld steeg van 19,5 naar 21,5 miljoen euro. In 2015 investeerde Miko opnieuw belangrijke bedragen (13,6 miljoen euro), alhoewel iets minder dan in 2014 (15,5 miljoen euro). Het verschil tegenover 2014 ligt vooral in de toename van het werkkapitaal met 6,8 miljoen euro. Dat stijgt door een toename van de omzet, tevens is er mindere prestatie daar het werkkapitaal als percentage van de omzet stijgt van 19,4% naar 20,7% (zie grafiek achteraan).

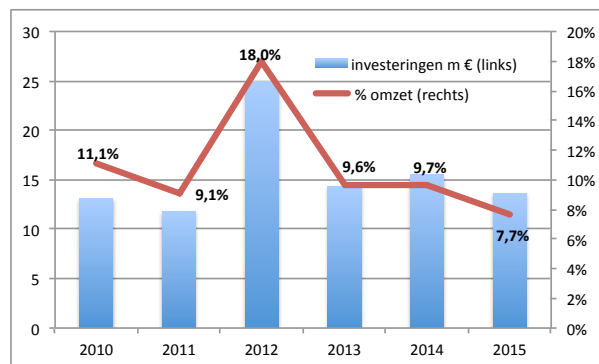
VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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



Investeringen in 2015

We stelden al diverse keren dat Miko een echt groei-aandeel is. Een blik op een grafiek met de evolutie van de omzet over vele jaren illustreert dat overduidelijk. Iedereen moet wel beseffen dat die groei niet vanzelf komt en het gevolg is van de belangrijke investeringen die de groep in zijn 2 segmenten continu verricht. We zetten de investeringen (en overnames) over de voorbije 5 jaren op een rijtje (zie grafiek rechts), in totaal bedroegen deze 93 miljoen euro, te vergelijken met de huidige beurswaarde van 120 miljoen euro.



In 2015 installeerde Miko Pac Belgium (kunststof) een nieuwe productielijn en nam het initiatieven m.b.t. automatisering en robotisering. Dit jaar zal het ook nog een multilayer extruder in gebruik nemen. Deze produceert folie met een lagere doorlaatbaarheid van zuurstof, wat de houdbaarheid van het verpakte voedsel (kant-en-klaar maaltijden) ten goede komt. In zijn Poolse productie-eenheid werd de opslagcapaciteit gevoelig uitgebreid, tevens investeerde het in een nieuwe thermoformlijn en de bijhorende infrastructuur. In Indonesië zal de joint-venture een nieuwe fabriek bouwen, daarvoor werd in 2015 een bedrijfsterrein van 31.000 m² aangekocht. Tot slot richtte de groep in Frankrijk een klein verkoopkantoor op, waarin het een belang van 55% heeft.

In het segment koffieservice verwerfde Miko in 2015 66% van het Noorse A:Kaffe dat een jaaromzet heeft van 1,8 miljoen euro. Deze acquisitie volgt na eerdere Scandinavische overnames in Zweden en Denemarken. In Duitsland zette de groep een partnership op met Qusotic dat een jaaromzet heeft van 2 miljoen euro. Miko zal 75% van de nieuwe entiteit bezitten. Het is een geografische complementaire acquisitie in die zin dat Miko vandaag vooral in het midden en het noorden van Duitsland actief is, terwijl Qusotic in het zuiden actief is.

Discussie met CFO

M.b.t. de kunststofafdeling bespraken we het volgende:

- daling van EBITDA-marge in laatste jaren (zie tabel achteraan): is te wijten aan het dalend relatief belang van ijsroomdozen in de totale productie (van ruim 80/90% naar 50/60%) ten voordele van andere (bv. thermoforming) toepassingen, wel met een lagere marge. De belangrijke investering die de groep plant in een multi-layer extruder zou de gemiddelde marge terug moeten doen aantrekken
- ondanks de lage olieprijs werd de groep toch geconfronteerd met hogere grondstoffenprijzen die niet volledig doorgerekend konden worden
- voor 2016 mag uitgegaan worden van een zekere omzetgroei door de verschillende expansieprojecten in Polen en Turnhout en in de Indonesische joint-venture. De nieuwe fabriek in Indonesië zal in maart 2017 operationeel zijn.

Enkele punten m.b.t. koffieservice:

- situatie koffieprijs is licht gunstiger, deels door lagere dollar
- voor 2016 mogen we uitgaan van omzetgroei

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Algemene elementen die besproken werden:

- Miko kende voor ongeveer 0,850 miljoen euro financiële opbrengsten die in feite het resultaat over 2015 gered hebben, 0,250 miljoen euro betrof de opbrengst van de cash van het Indonesisch filiaal (rente bedraagt er 10%), terwijl er 0,600 miljoen euro afkomstig was van een lager dan afgesproken overnamebedrag van een resterend belang van een filiaal.
- Miko heeft van sommige dochterbedrijven in koffieservice niet de volledige 100% in handen. De winst die toekomt aan de minderheidsaandeelhouders wordt van de netto winst afgetrokken in de post derdenbelangen. Dit bedrag kwam heel laag uit, te verklaren door bepaalde niet-recurrente kosten bij een enkel filiaal dat het totale bedrag drukte.

Conclusie

Miko heeft een heel zwak 2015 achter de rug, maar kon dat compenseren door uitzonderlijke financiële inkomsten. Die vallen weg in 2016, maar een zeker herstel van de resultaten in koffieservice en een verdere groei van de cijfers in kunststof moeten Miko toelaten om in 2016 uit te pakken met een hogere winst. De winstgroei zal wel niet spectaculair zijn, tenzij de koffieprijs eventueel sterk zouden dalen.

We herinneren eraan dat Miko een ambitieuze omzetgroei nastreeft. Dat blijkt ook overduidelijk uit de investeringen ten bedrage van 93 miljoen euro in de periode 2011/15. Voor 2016 wordt investeringen van 12,4 miljoen euro vooropgesteld. Al deze investeringen moeten op termijn leiden tot een hogere omzet en winst, het verleden heeft echter al aangetoond dat die winstgroei niet constant stijgt, maar met ups en downs evolueert.

Om de verwachte groei voor 2016 in rekening te brengen verhogen we ons koersdoel van 106 euro naar 110 euro. En zoals traditioneel, houdt dit koersdoel geen rekening met de groei na 2016 die er zeker zal komen.

We verwijzen ook nog graag naar de grafieken op de volgende 2 bladzijden.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

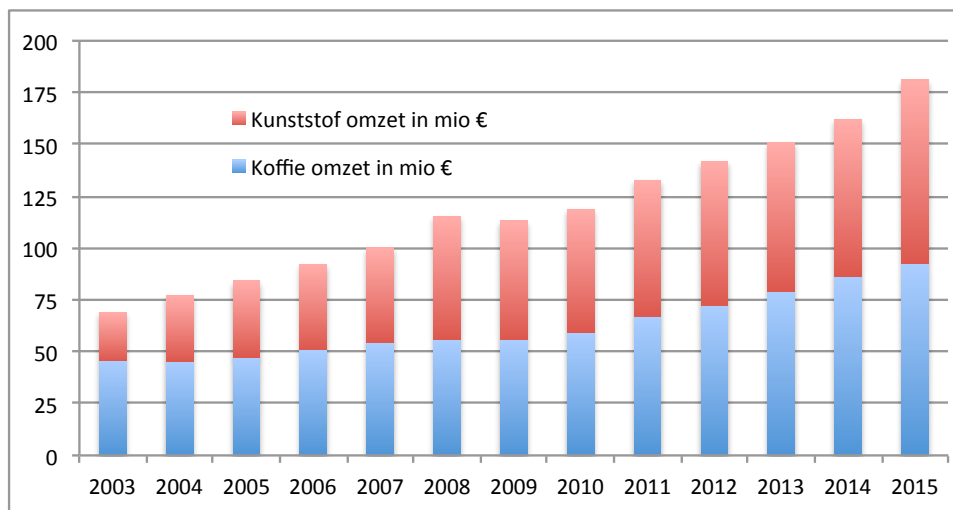
De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Tabel: evolutie van de segmenten

	(in miljoen euro)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15
koffie	Omzet	55,941	59,416	65,662	72,539	79,260	86,451	92,486
	Bedrijfswinst	4,067	4,4	2,201	4,200	3,768	6,850	5,481
	Bedrijfswinstmarge	7,3%	7,4%	3,4%	5,8%	4,8%	7,9%	5,9%
	EBITDA	6,964	7,519	5,753	7,431	8,706	11,432	9,975
	EBITDA-marge	12,4%	12,7%	8,8%	10,2%	11,0%	13,2%	10,8%
kunststof	Omzet	57,102	60,148	64,553	66,666	71,849	75,662	88,840
	Bedrijfswinst	7,290	6,018	5,549	6,531	6,841	4,200	5,422
	Bedrijfswinstmarge	12,8%	10,0%	8,6%	9,8%	9,5%	5,6%	6,1%
	EBITDA	11,788	10,423	9,402	9,965	10,832	9,494	12,166
	EBITDA-marge	20,6%	17,3%	14,6%	14,9%	15,1%	12,5%	13,7%

Grafiek: omzetevolutie opgesplitst per segment



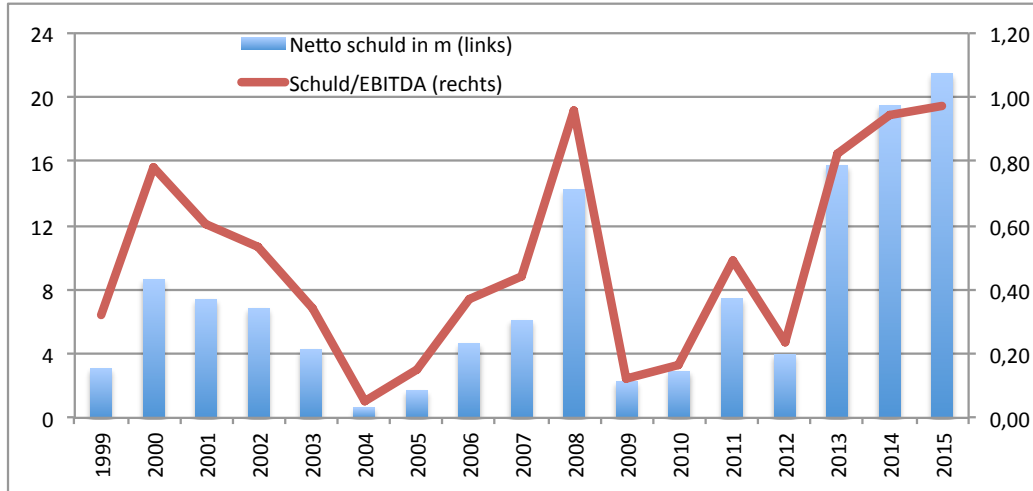
VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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.

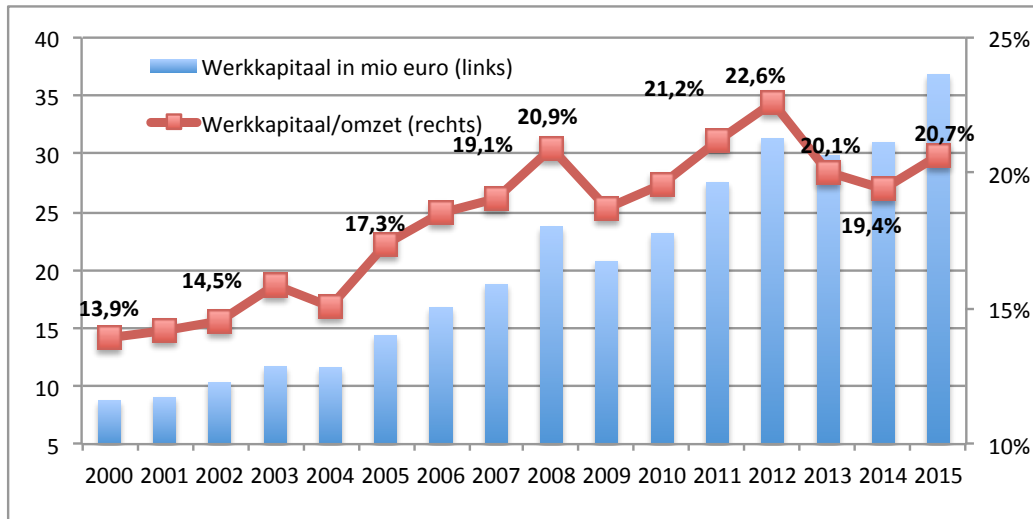


VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Grafiek: evolutie netto financiële schuld en ratio schuld/EBITDA



Grafiek: evolutie werkkapitaal in absolute en relatieve termen



VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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 veeleenvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.