



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

RESILUX

2 september 2016

Koers	150,50
Aantal aandelen (m)	2,025
Marktkapitalisatie (m)	304,7

Eigen vermogen FY15	95,78
Netto fin. schuld FY15	33,15

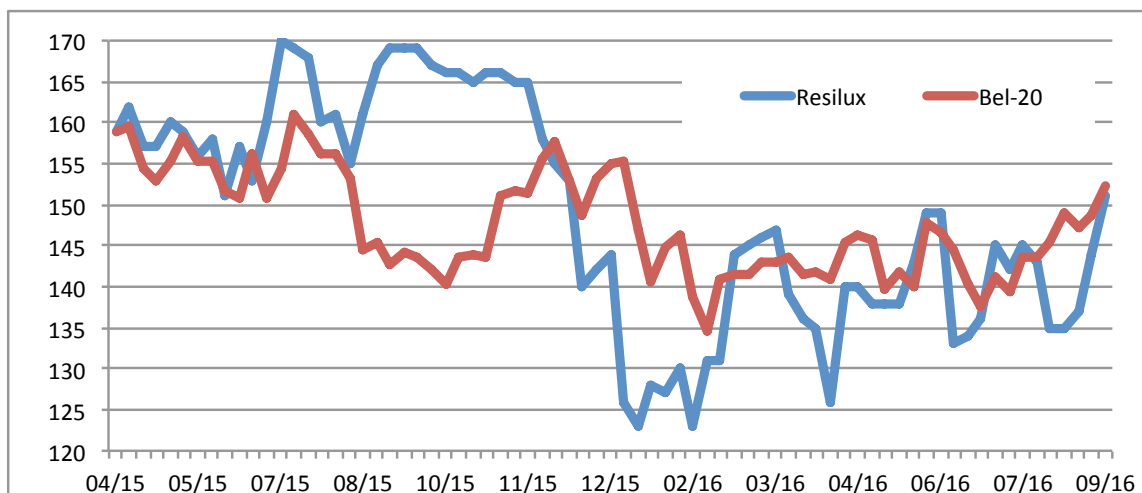
ROE '15	18,7%
ROCE '15	16,3%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E*
Omzet	286,50	285,76	299,58	284,85	295,58	302,97
Groei in %	22,6%	-0,3%	4,8%	-4,9%	3,8%	2,5%
EBIT	14,680	13,662	17,211	19,026	24,219	28,500
EBIT%	5,1%	4,8%	5,7%	6,7%	8,2%	9,4%
EBITDA	28,280	26,142	30,648	33,083	38,468	43,100
EBITDA%	9,9%	9,1%	10,2%	11,6%	13,0%	14,2%
Financieel resultaat	-3,780	-1,606	-2,043	-3,273	-2,536	-1,000
Netto resultaat	7,989	7,076	8,973	10,054	17,866	21,500

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	4,03	3,57	4,53	5,08	9,02	10,86
Netto dividend	1,24	1,24	1,30	1,35	1,46	1,53
Koers/winstverhouding *	12,76	14,77	20,58	21,00	16,68	13,86
Dividendrendement *	2,4%	2,3%	1,4%	1,3%	1,0%	1,0%

*: zonder impact verkoop belang in Airolux

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



Bedrijfsomschrijving

Resilux is een producent van PET-verpakkingen onder de vorm van preforms en flessen. Het bedrijf werd opgericht in 1994 en zette al in 1997 de stap naar de beurs. Naast de hoofdvestinging in België (Wetteren) heeft de groep productievestigingen in Spanje (1997), Rusland (1998), Griekenland (2000), Zwitserland (2000/01), Hongarije (2002) en de V.S. (2001/2004).

PET (of polyethyleen teraphthalaat) is een heel populaire en relatief goedkope verpakkingsvorm, zeker in de drankenindustrie. Resilux verkoopt preforms die bij Resilux of bij klanten geblazen worden en nadien afgevuld worden met water, frisdrank, eetbare oliën, ketchup, melk, bier, detergents of bier. Resilux biedt ook preforms en flessen voor meermalig gebruik. Die moeten voldoen aan hogere standaarden, net zoals de toepassingen voor barrièregevoelige producten.

De belangrijkste exportmarkten van de groep in de eerste helft van 2016 waren (als percentage van het volume): Centraal- en Oost-Europa 17%, Spanje/Portugal 14%, Rusland 13%, Griekenland/Cyprus 8%, Frankrijk 7%, Duitsland 6%, Zwitserland 5% en de Benelux 4%.

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



Halfjaarresultaten 2016

Bij de publicatie van de halfjaarresultaten ging alle aandacht uit naar de financiële implicaties van de ontbinding van de joint-venture Airolux, niet onterecht, want het ging om belangrijke bedragen. De verkoop van de participatie zelf leverde bruto 25,5 miljoen euro op (op niveau operationele resultaten), waarvan 5 miljoen euro voor allerlei kosten moet afgetrokken worden. Dan is er nog het resultaat uit equivalentie dat 18,9 miljoen euro bedraagt. Het betreft in feite de terugboeking van de verliezen van de joint-venture over de afgelopen jaren.

Wat de operationele resultaten zonder Airolux betreft, zet Resilux het groeipad van de afgelopen jaren verder. Zo stegen de volumes met 9,3%. Op geografisch vlak was er groei in West-Europa, Oost- en Centraal-Europa, Rusland en Oekraïne. Een speciale vermelding was er voor de verre export (13,7% van de groepsomzet) met leveringen aan enkele Afrikaanse landen (o.a. Ghana, Ethiopië en Algerije) en zelfs aan Australië (container naar Australië kost minder dan vrachtwagen naar Zuid-Frankrijk!). Het betreft hier grotendeels barrièreproducten. Die volumegroei van 9,3% leidde tot een omzetgroei van slechts 2% tot 151,6 miljoen euro, wat verklaard wordt door de daling van de grondstoffenprijzen (impact op jaarbasis -4 miljoen euro). Zoals geweten worden de grondstoffenprijzen doorgerekend aan de klant en ontvangt Resilux in feite een vergoeding per preform bovenop de grondstofkost. Er was ook een zekere prijsdruk. De evolutie van de brutomarge (+7,8%) is hierdoor een betere parameter, net als van de EBITDA. De EBITDA steeg 11,7% tot 22,6 miljoen euro. Doordat de afschrijvingen slechts miniem stegen (+1,3%), nam de EBIT of bedrijfswinst met 17,4% toe tot 15,3 miljoen euro.

Het financiële resultaat kende een sterke verbetering, van -1,4 naar -0,1 miljoen euro. De rentelasten daalden 0,5 miljoen euro door een bijna halvering van de netto financiële schuld (van 52,6 naar 27,8 miljoen euro) en door positieve wisselkoersverschillen. In 2015 waren de wisselkoersverschillen negatief. Door de hogere winst voor belastingen, namen de belastingen toe (van 1,9 naar 2,8 miljoen euro). In totaal steeg de netto winst van Resilux (zonder opbrengst verkoop Airolux) van 9,798 naar 11,326 miljoen euro (5,72 euro per aandeel).

Dankzij de opbrengst van de verkoop en de terugbetaling van de voorschotten, ziet de evolutie van de netto financiële schuld er heel gunstig uit. Die daalde van 52,621 naar 27,784 miljoen euro eind juni 2016. De terugbetaling van de voorschotten vond plaats in juli 2016 en zit nog niet in dat cijfer. Tellen we het erbij, dan heeft Resilux een netto cash positie van 9,1 miljoen euro.

Cijfers met Airolux verkoop

(in miljoen euro)	15H1	16H1	% 15/16
Bedrijfsopbrengsten	148,61	151,59	2,0%
Toegevoegde waarde	37,172	60,598	63,0%
Bedrijfswinst	13,050	35,829	174,6%
Bedrijfs-cash-flow	20,198	43,070	113,2%
Financieel resultaat	-1,359	-0,102	
Courant resultaat	11,691	35,727	205,6%
Belastingen	-1,893	-2,767	
Bijdrage equivalentie	-2,963	18,884	
Nettoresultaat, deel groep	6,835	51,844	658,5%
Winst per aandeel	3,45	26,18	658,8%

Cijfers zonder Airolux

(in miljoen euro)	15H1	16H1	% 15/16
Bedrijfsopbrengsten	148,61	151,59	2,0%
Toegevoegde waarde	37,172	40,084	7,8%
Bedrijfswinst	13,050	15,315	17,4%
Bedrijfs-cash-flow	20,198	22,556	11,7%
Financieel resultaat	-1,359	-0,102	
Courant resultaat	11,691	15,213	30,1%
Belastingen	-1,893	-2,767	
Bijdrage equivalentie	0,000	0,000	
Nettoresultaat, deel groep	9,798	11,326	15,6%
Winst per aandeel	4,95	5,72	15,6%

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.

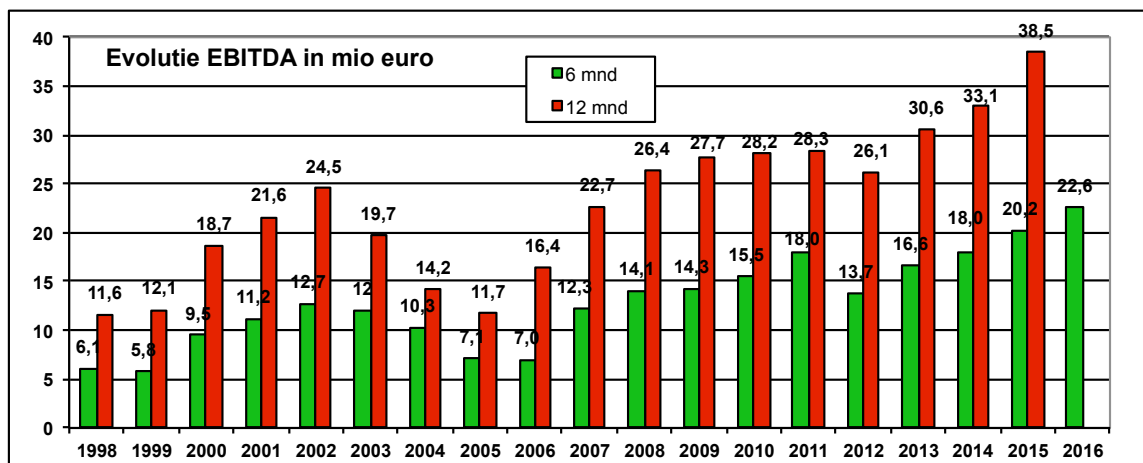


Conclusie

Nu de problematiek rond de joint-venture Airolux geregeld is (en het geld binnen is), kunnen beleggers zich volop focussen op de courante gang van zaken. Voor het bedrijf zelf is dat ook een grote verademing, want de inspanningen die op elk niveau (productie, R&D,...) geleverd moesten worden voor Airolux, waren ook niet te onderschatten. Dit is niet onbelangrijk voor de nabije toekomst.

De volumegroei van 9,3% in de eerste 6 maand (en ook de groei uit de jaren voordien) komt wel niet zomaar uit de lucht vallen. Zo voert de groep jaar na jaar belangrijke investeringen uit in machines en matrijzen om meer producten met een hogere toegevoegde waarde te ontwikkelen en te produceren. In een eerste fase laat dit Resilux toe om verpakkingen af te leveren voor andere dranken/vloeistoffen (melk, fruitsappen, oliën, detergents,...), in een tweede fase werkt Resilux aan de verbreding van het gamma, met name richting cosmetica, kruiden, vitamines, e.a. De groei op langere termijn is dus zonder twijfel verzekerd. Ons koersdoel van 174 euro verhogen we naar 179 euro om rekening te houden met de iets beter dan verwachte halfjaarresultaten. Zoals steeds houdt dit koersdoel geen rekening met de groei na 2016.

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.