



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

MIKO

2 juli 2014

Koers	69,10
Aantal aandelen (m)	1,242
Marktkapitalisatie (m)	85,8

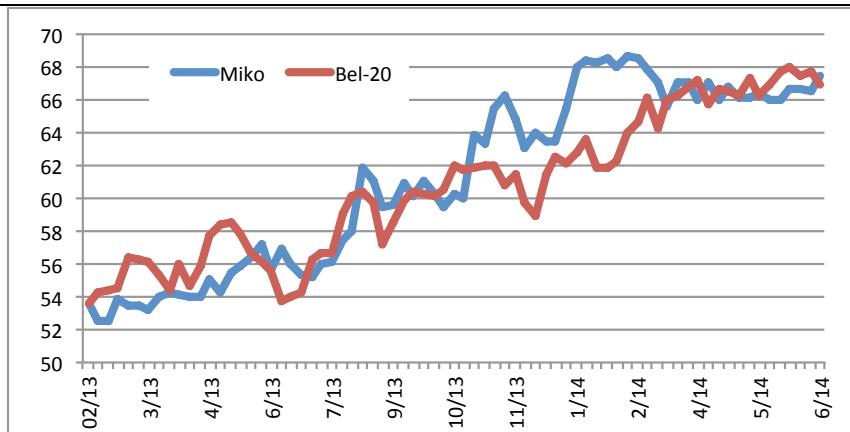
Eigen vermogen FY13	66,62
Netto fin. schuld FY13	14,77

ROE '13	10,7%
---------	-------

(in miljoen EUR)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Omzet	111,16	117,82	130,21	138,47	148,83	157,10
Groei in %	-1,9%	6,0%	10,5%	6,3%	7,5%	5,6%
EBIT	11,25	10,33	7,65	8,78	9,91	10,40
EBIT%	10,1%	8,8%	5,9%	6,3%	6,7%	6,6%
EBITDA	18,83	17,85	15,20	16,60	19,10	20,00
EBITDA%	16,9%	15,1%	11,7%	12,0%	12,8%	12,7%
Financieel resultaat	-0,95	-0,73	-0,51	-0,62	-0,70	-0,80
Netto resultaat	7,93	7,68	5,54	6,42	7,12	7,46
Netto cashflow	15,51	15,20	13,09	14,24	16,31	17,06

	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Winst per aandeel	6,39	6,19	4,46	5,17	5,74	6,01
Cash-flow per aandeel	12,49	12,24	10,54	11,47	13,14	13,74
Netto dividend	0,72	0,72	0,72	0,80	0,87	0,87
Koers/winstverhouding *	6,84	8,24	10,23	9,77	12,05	11,50
Dividendrendement *	1,6%	1,4%	1,6%	1,6%	1,3%	1,3%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2013 en 2014E huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Miko bestaat uit 2 afdelingen, enerzijds is er de koffieservice-afdeling goed voor 51,9% van de omzet in 2013, anderzijds is er de kunststofafdeling (48,1% van de omzet). In koffieservice richt ze zich op de out-of-home markt (horeca en bedrijven/kantoren). De groep is aanwezig in 11 landen (België, Frankrijk, Nederland, Duitsland, Engeland, Denemarken, Zweden, Polen, Tsjechië, Slowakije en Australië) met eigen service-organisaties. Alle landen worden vanuit België bediend met versgebrande koffie. Naast haar eigen dochterondernemingen 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 3 landen. In België en Polen heeft men productie en opslag, in Duitsland is er een verkoopdochter. 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). In 2009 werd de healthcare-business opgestart.

Geografisch werd 21% van de omzet in België gerealiseerd, 18% in Groot-Brittannië, 19% in Duitsland, 10% in Frankrijk en Nederland, 5% in Zweden/Denemarken en 17% 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.

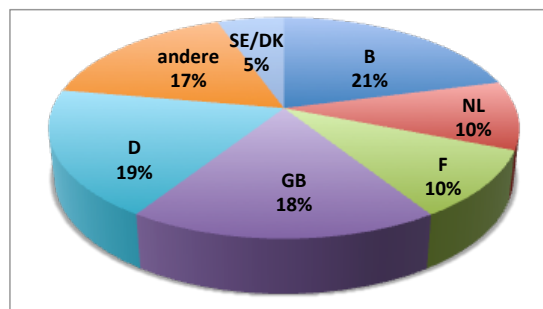


VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten 2013

In 2013 kende Miko een omzetgroei van +7,5% tot 149 miljoen euro (+10 miljoen euro). 8,7 miljoen euro hiervan was afkomstig van de overnames in Zweden en Denemarken en van een nieuwe vestiging in Australië. De EBIT kende een toename van 12,8%, de EBITDA nam 14,9% toe. Ondanks een toename van de netto financiële schuld van 3,9 naar 14,8 miljoen euro daalde het financiële resultaat slechts in beperkte mate (van -0,618 naar -0,697 miljoen euro). De belastingen stegen van 1,685 tot 1,919 miljoen euro.

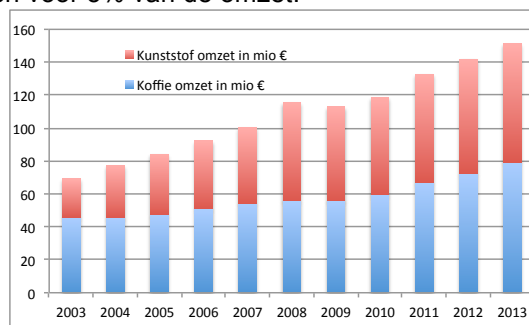
Grafiek: geografische omzetverdeling 2013



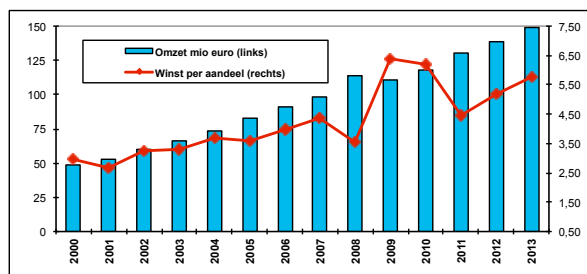
In totaal steeg de nettowinst deel van de groep 10,9% tot 7,121 miljoen euro. Per aandeel is dat 5,74 euro (was 5,17 euro over 2012). Er waren 2 eenmalige elementen: een kost van 0,5 miljoen euro m.b.t. de verschillende overnames en een omzetzaling van 0,65 miljoen euro (afgerond) ten gevolge van het zwakkere Britse pond.

Op geografisch vlak daalde de omzet in België 2,9%. Dalingen waren er ook in Frankrijk (-10,3%), Nederland (-0,5%) en Groot-Brittannië (-8,8%, deels door lagere GBP). In Duitsland werd een sterke stijging van 17,4% genoteerd, in andere landen was dat +16%. Nieuw in de groep zijn dus Zweden en Denemarken die in 2013 goed waren voor 5% van de omzet.

De omzet uit koffieservice steeg 9,7% tot 77,2 miljoen euro en is nu goed voor 51,9% van de groepsomzet. Maken we abstractie van de overnames die in het jaar plaats vonden, dan moeten we concluderen dat op interne basis de omzet uit koffieservice in 2013 met 1,6% achteruit ging. Dat is de reflectie van de moeilijke economische omgeving waardoor bedrijven minder bestelden, terwijl de horeca met hoge faillissementcijfers geconfronteerd wordt.



Daarenboven verloor de groep een belangrijk contract in Frankrijk (met lage marge). Dit kon deels opgevangen worden door een nieuw groot contract in Duitsland. Niet onbelangrijk was de daling van de koffieprijs, waardoor de marges zich konden herstellen.



(in miljoen euro)	FY12	FY13	Δ 12/13
Omzet	138,469	148,825	7,5%
EBITDA	16,602	19,099	15,0%
EBITDA-marge	12,0%	12,8%	
EBIT	8,782	9,909	12,8%
EBIT-marge	6,3%	6,7%	
Financieel resultaat	-0,618	-0,697	
Belastingen	1,685	1,919	
Nettowinst, deel groep	-2,303	-2,616	13,6%
Winst per aandeel	5,170	5,740	11,0%

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

De omzet uit kunststofverwerking (48,1% van totaal) steeg 5%, niet evident door de financiële moeilijkheden van 2 grote klanten en door de trage start van het roomijsseizoen. Wel werden er nieuwe klanten binnen gehaald en werden meer kleinere verpakkingen voor roomijs verkocht. In thermoform noteerde de groep een goede prestatie in de verkoop van schaaltes voor kant-en-klaar maaltijden (3 miljoen stuks meer dan in 2012). Op het vlak van grondstoffenprijzen kende het een relatief stabiel jaar. In Polen wordt een nieuwe productiehal gebouwd en verwierf het een optie voor de aankoop van een bijkomend stuk grond van 29.000 m². Tot slot won het eind 2013 een groot nieuw contract bij een Duits roomijsbedrijf. Hiervoor alleen al moet er in 2014 3,6 miljoen euro geïnvesteerd worden, met een belangrijke omzetstijging vanaf 2015 tot gevolg.

Overnames

Bij een bedrijfsbezoek in september 2011 confronteerden we de CEO met de lage schuldpositie (of zelfs een netto cash positie). Een inkoop van eigen aandelen of de uitkering van een bonusdividend zal niet snel aan de orde zijn, Miko wil immers internationaal doorgroeien in koffieservice. Het probleem was wel dat er zich toen weinig interessante transacties aanboden, maar in 2013 waren er dan toch aankopen, met name van het Australische Corporate Coffee Solutions, het Zweedse Kaffekompaniet en het Deense ABC Mokka.

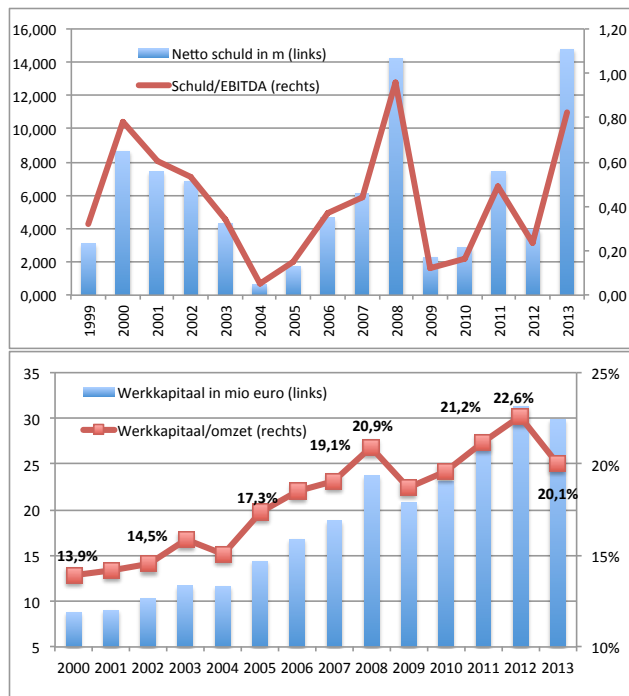
Er werd toen duidelijk gesproken over overnames in het segment van koffieservice. Groot was onze verbazing toen ze in april 2014 een partnership aankondigden in kunststofverwerking. Zo wordt samen met het Indonesische Innaware (jaarlijkse omzet van 4,5 miljoen euro) een joint-venture opgericht. Zelf heeft Innaware 2 afdelingen, enerzijds packaging dat kunststofdoosjes produceert voor de voedingsindustrie, vnl. voor roomijs, anderzijds de promo-afdeling die promotieproducten zoals zeepdoosjes of bekers produceert. De eerste actie van de joint-venture betreft de bouw van een nieuwe productiehal naast de bestaande faciliteiten.

Financiële prestaties

De grafiek rechts illustreert de gemiddeld lage **schuldgraad** van Miko. Uitzondering hierop waren het crisisjaar 2008 en nu 2013 door de belangrijke overnames en investeringen. We schatten de kost van die overnames op ongeveer 13 miljoen euro. We gaan ervan uit dat die schuld vanaf 2014 geleidelijk aan teruggebracht zal worden.

We verwachten immers geen nieuwe overnames dit jaar en de lopende cash flow zal voldoende zijn om de investeringen te financieren.

De evolutie van het **werkkapitaal** is in de voorbije jaren een pijnpunt geweest en verplichtte het management maatregelen te nemen om die stijgende trend een halt toe te roepen. Dat lijkt ook gelukt in 2013. De interne doelstelling ligt rond 20% (20,1% in 2013).



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

Diverse weetjes

We bespraken kort de verschillende gebeurtenissen en verwachtingen met het bedrijf zelf. Dit leverde de volgende informatie op:

- Kunststof: in 2014 zal de omzetgroei eerder beperkt zijn. De impact van nieuwe contracten wordt immers getemperd door het aflopen van een belangrijk contract. In 2015 daarentegen zal een mooie groei neergezet worden door nieuwe contracten. De grondstoffenprijzen gaan ondertussen weer in stijgende lijn. We weten dat Miko die kan doorrekenen, maar dan wel met vertraging. Ook zullen de afschrijvingen dit jaar stijgen, nadat ze daalden in 2013.
- Koffieservice: dit jaar zullen de overnames van 2013 voor de volle 12 maanden meetellen. Daarnaast mag uitgegaan worden van een interne groei van ongeveer 3%. De grootste uitdaging voor 2014 wordt de stijging van de koffieprijs. Dit jaar zal Miko zijn prijzen wel verhogen, zodat de negatieve impact minder uitgesproken zal zijn dan in 2011. De recente stijging van het Britse pond zal een positieve impact hebben.

Conclusie

Miko heeft in zijn 2 activiteiten een goed jaar achter de rug, deels dankzij de 2 mooie overnames in Noord-Europa. De vooruitzichten voor 2014 zijn niet slecht, ondanks de hogere grondstoffenprijzen voor kunststof en de hogere koffieprijs. Deze kunnen de rendabiliteit negatief beïnvloeden, maar dit zal beperkt zijn (in 2013 was er een kost van 0,5 miljoen euro voor de overnames die nu wegvallt). We sluiten niet uit dat er meer dan 6 euro winst per aandeel uit de bus valt.

De koers/winstverhouding voor 2014 komt hiermee uit op 11,5. Miko is hiermee niet meer het echt goedkope aandeel van de voorbije jaren, dit belet echter niet dat we nog een zeker opwaarts potentieel zien. We verhogen ons koersdoel van 78 naar 81 euro.

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.