



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

MIKO

9 juni 2015

Koers	86,00
Aantal aandelen (m)	1,242
Marktkapitalisatie (m)	106,8

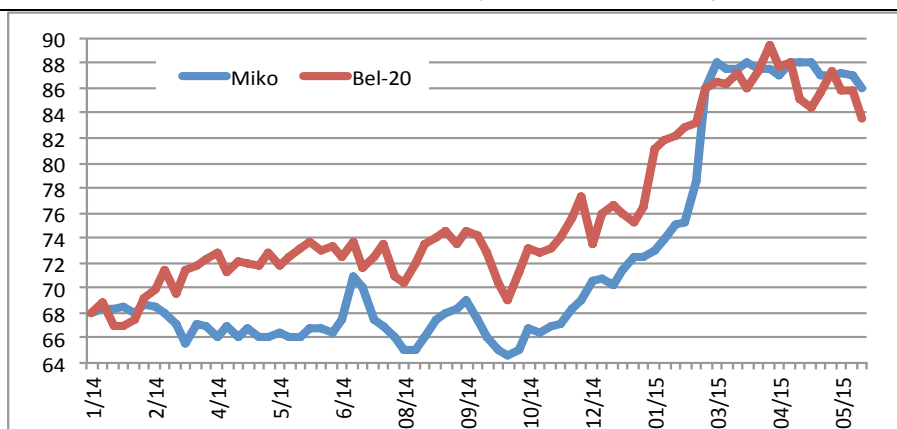
Eigen vermogen FY14	74,10
Netto fin. schuld FY14	19,49

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

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Omzet	117,82	130,21	138,47	148,83	159,87	167,50
Groei in %	6,0%	10,5%	6,3%	7,5%	7,4%	4,8%
EBIT	10,33	7,65	8,78	9,91	10,64	11,60
EBIT%	8,8%	5,9%	6,3%	6,7%	6,7%	6,9%
EBITDA	17,85	15,20	16,60	19,07	20,73	22,50
EBITDA%	15,1%	11,7%	12,0%	12,8%	13,0%	13,4%
Financieel resultaat	-0,73	-0,51	-0,62	-0,70	-0,66	-0,80
Netto resultaat	7,68	5,54	6,42	7,12	7,52	8,03
Netto cashflow	15,20	13,09	14,24	16,31	17,61	18,93

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Winst per aandeel	6,19	4,46	5,17	5,74	6,06	6,47
Cash-flow per aandeel	12,24	10,54	11,47	13,14	14,19	15,25
Netto dividend	0,72	0,72	0,80	0,87	0,96	1,01
Koers/winstverhouding *	8,24	10,23	9,77	11,30	14,19	13,29
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 53,3% van de omzet in 2014, anderzijds is er de kunststofafdeling (46,7% 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 4 landen. In België en Polen heeft men productie en opslag, in Duitsland is er een verkoopdochter, in Indonesië werd in 2014 50% gekocht van Innaware. 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 veelelvoudigd 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

Resultaten 2014

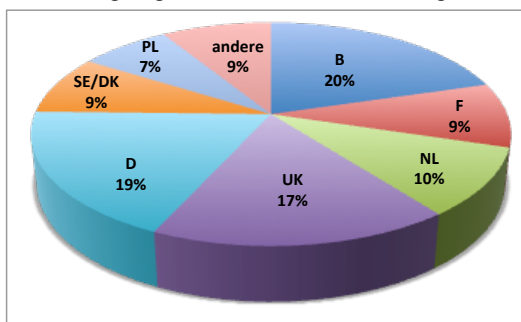
Miko kende een omzetgroei van +7,4% tot 159,9 miljoen euro (+11 miljoen euro). 3,2 miljoen euro hiervan was afkomstig van de overnames in Zweden/Denemarken, de Poolse kunststofdochter deed er 3,5 miljoen euro bij, de consolidatie over 2 maand van het Indonesische Innoware was goed voor 0,9 miljoen euro.

De EBIT steeg 7,4%, de EBITDA nam 8,4% toe. Ondanks een toename van de financiële schuld bleef het financiële resultaat relatief stabiel dankzij meer gunstige wisselkoersverschillen. De belastingen stegen van 1,919 tot 2,450 miljoen euro. In totaal steeg de nettowinst deel van de groep 5,6% tot 7,522 miljoen euro. Per aandeel is dat 6,06 euro.

Op geografisch vlak zien we een stijging in elk land: België +4,4%, Frankrijk +1,1%, Nederland +5,1%, Groot-Brittannië +1,9%, Duitsland +7,1%, Polen +15,2% en Zweden/Denemarken +69,4% (volledige consolidatie nu). In de post andere landen was er een daling van 6,1%, ondanks de eerste consolidatie van Indonesië.

(in miljoen euro)	FY13	FY14	Δ 13/14
Omzet	148,825	159,865	7,4%
EBITDA	19,099	20,700	8,4%
EBITDA-marge	12,8%	12,9%	
EBIT	9,909	10,639	7,4%
EBIT-marge	6,7%	6,7%	
Financieel resultaat	-0,697	-0,657	
Belastingen	-1,919	-2,450	
Nettowinst, deel groep	7,121	7,522	5,6%
Winst per aandeel	5,74	6,06	5,6%

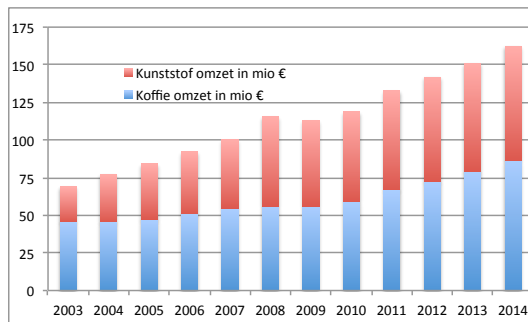
Grafiek: geografische omzetverdeling 2014



Resultaten per segment

De omzet uit koffieservice steeg 9,1% tot 86,45 miljoen euro (53,3% van de groepsomzet). De consolidatie over 12 maand van de overnames in Zweden en Denemarken waren een belangrijke factor, daarnaast was er interne groei in de meeste landen. De rendabiliteit kende een sterke verbetering, deels dankzij de lagere koffieprijs. Zo steeg de EBITDA 31,3%, door lagere afschrijvingen ging de bedrijfswinst 81,8% hoger. Sinds de 2^e helft van 2014 stijgen de koffieprijsen opnieuw.

In kunststofverwerking was er een omzetgroei van 5,3% en dit ondanks het stilleggen van een belangrijke productielijn in België voor onderhoud. De groei situeerde zich dan ook vooral in Polen. De rendabiliteit werd wel aangetast o.a. door kosten m.b.t. de opstart van de joint-venture in Indonesië. De EBITDA zakte 12,4%, door een toename van de afschrijvingen (investerings in Polen en nieuwe productielijn) ging de bedrijfswinst zelfs 38,6% achteruit.



		FY13	FY14	Δ14/13
koffie	Omzet	79,260	86,451	9,1%
	Bedrijfswinst	3,768	6,850	81,8%
	Bedrijfswinstmarge	4,8%	7,9%	
	EBITDA	8,706	11,432	31,3%
kunststof	EBITDA-marge	11,0%	13,2%	
	Omzet	71,849	75,662	5,3%
	Bedrijfswinst	6,841	4,200	-38,6%
	Bedrijfswinstmarge	9,5%	5,6%	
	EBITDA	10,832	9,494	-12,4%
	EBITDA-marge	15,1%	12,5%	

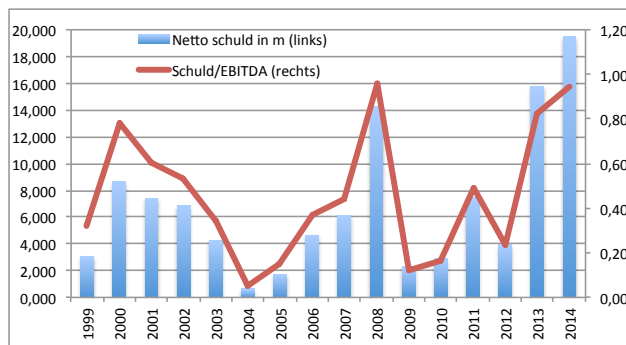
VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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

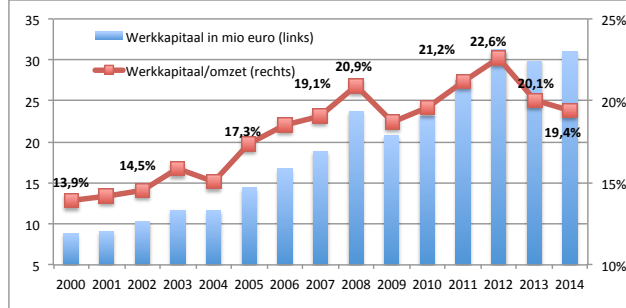


Financiële prestaties

De grafiek rechts illustreert de gemiddeld lage **schuldgraad** van Miko tegenover de EBITDA. De belangrijke overnames en investeringen van 2013 en 2014 deden de netto financiële schuld in die jaren wel stijgen in absolute termen, de schuldgraad blijft laag met een ratio schuld/EBITDA die kleiner is dan 1.



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. Vanaf 2013 is dat gelukt en over 2014 is men onder de interne doelstelling van 20% gedoken. De lagere koffieprijsen hebben hier deels toe bijgedragen.



Vooruitzichten 2015

Wat 2014 betreft, waren we aangenaam verrast door de iets beter dan verwachte resultaten (winst per aandeel van 6,06 euro versus 6,01 euro). De samenstelling van die winst op basis van de 2 segmenten leverde een nog grotere verrassing op, vooral dan de prestatie van het segment koffie-service waar de bedrijfswinst 81,8% was gestegen in 2014. Die grote verbetering meer dan compenseerde de lagere bijdrage uit het kunststofsegment.

Voor 2015 zijn er verschillende zaken waar rekening mee gehouden moet worden. In koffieservice is er de eerste consolidatie over 3 kwartalen van het eerder kleine Noorse Kaffeautomat met een jaaromzet van 1,8 miljoen euro. Minder positief is de stijging van de koffieprijsen, in feite van de koffieprijs in dollar. In onze winstvoorspelling voor 2015 houden we hier rekening mee.

In kunststofverwerking moeten we op omzetvlak rekening houden met de 12 maanden consolidatie van het Indonesische Innoware en met de start van een belangrijk nieuw contract. Het is duidelijk dat door dit laatste de daling van de rendabiliteit in 2014 goedge maakt kan worden.

De combinatie van de evolutie in deze 2 segmenten, samen met een lichte daling van het financiële resultaat, moet Miko toelaten om in 2015 een winst per aandeel van 6,47 euro te realiseren, tegenover 6,06 euro in 2014.



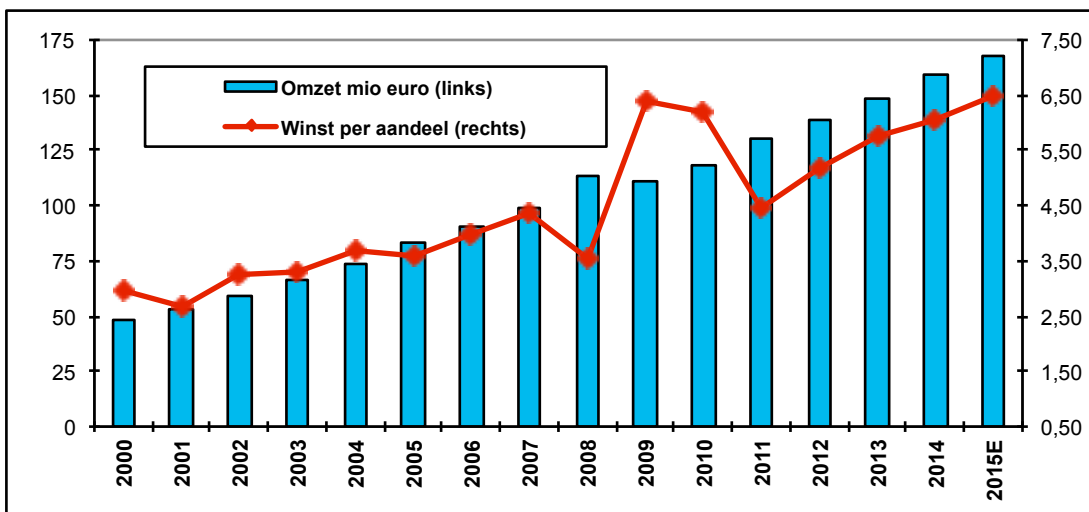
VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Conclusie

In de loop van het eerste kwartaal van 2015 werd ons koersdoel van 82 euro van september 2014 bereikt en zelfs overtroffen. Een herberekening van ons koersdoel na de iets beter dan verwachte cijfers over 2014 en na onze schatting voor 2015 levert een nieuw objectief op van 106 euro op (discontovoet van 7,5% en 1% eeuwige groei). Bij een discontovoet van 7% wordt dat zelfs 116 euro.

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