



Bolero



Recticel

Recticel blijft bij jaarprognoses

Recticel	Advies:	OPBOUWEN	Huidige koers:	5,7 EUR
	Naam analist:	Wim Hoste	Koersdoel:	6,5 EUR
	ISIN code:	BE0003656676	Opwaarts potentieel:	14,0%
	2014	2015A	2016E	2017E
Winst per aandeel (EUR)	-0,33	0,08	0,36	0,54
% groei j/j	-	-123,5%	361,0%	49,5%
Koerswinst ratio	-	73,2x	15,9x	10,6x
Bruto dividend (EUR)	0,20	0,14	0,14	0,15
% groei j/j	0,0%	-30,0%	0,0%	7,1%
Dividendrendement (%)	3,5%	2,5%	2,5%	2,6%

Recticel is een producent van polyurethaanschuim, georganiseerd in vier divisies : Soepelschuim, Slaapcomfort, Isolatie en Automobiel. Het bedrijf heeft in het verleden zwaar geïnvesteerd in de uitbouw van productiecapaciteit in de gepatenteerde dashboardhuidtechnologie, maar gezien de cycliciteit en de relatief beperkte prijszettingmacht in die activiteit ligt de groeifocus nu terug bij de andere activiteiten, Isolatie in het bijzonder. De Automobielactiviteiten worden niet langer als strategisch beschouwd.

Force majeure

In een persbericht van 12 mei 2017 liet Recticel weten dat de situatie al moeilijk was, maar verder verslechterde door een **nieuwe overmachtssituatie** ("force majeure") bij **toeleverancier Covestro en opstartproblemen bij Huntsman**. Beide hebben betrekking op de productie van MDI (methyleen difenyl diisocynaat), waardoor de productievolumes bij Recticel Isolatie met ongeveer 15% zijn gedaald. Recticel is van mening dat deze situatie naar verwachting niet vóór juli 2017 zal verbeteren.

Isolatie was in 2016 goed voor 16,4% van de groepsomzet. Niet onbelangrijk dus en de **productiestoringen** zullen zich bijgevolg ook laten voelen in de recurrente bedrijfswinst (REBITDA) die daardoor in de eerste jaarhelft lager zal uitkomen dan in dezelfde periode van 2016. **Toch handhaaft de groep haar jaarverwachting** die eind april bij de kwartaalupdate werd mee gegeven, hetzij een **verdere groei van de gecombineerde REBITDA**.

Koersverlies

Volgens KBC Securities is de **volatiliteit van de grondstofprijzen** een weerkerend fenomeen bij Recticel en daarom verdient het ook steeds weer de aandacht van beleggers.

KBC Securities herhaalt evenwel dat de **waardering** van het aandeel aantrekkelijk genoeg blijft om een **bevestiging van het koopadvies** te rechtvaardigen. Voor 2018 noteert de EV/EBITDA multiple op 5,0x, bedraagt het rendement op vrije cash flow 9.2% en noteert

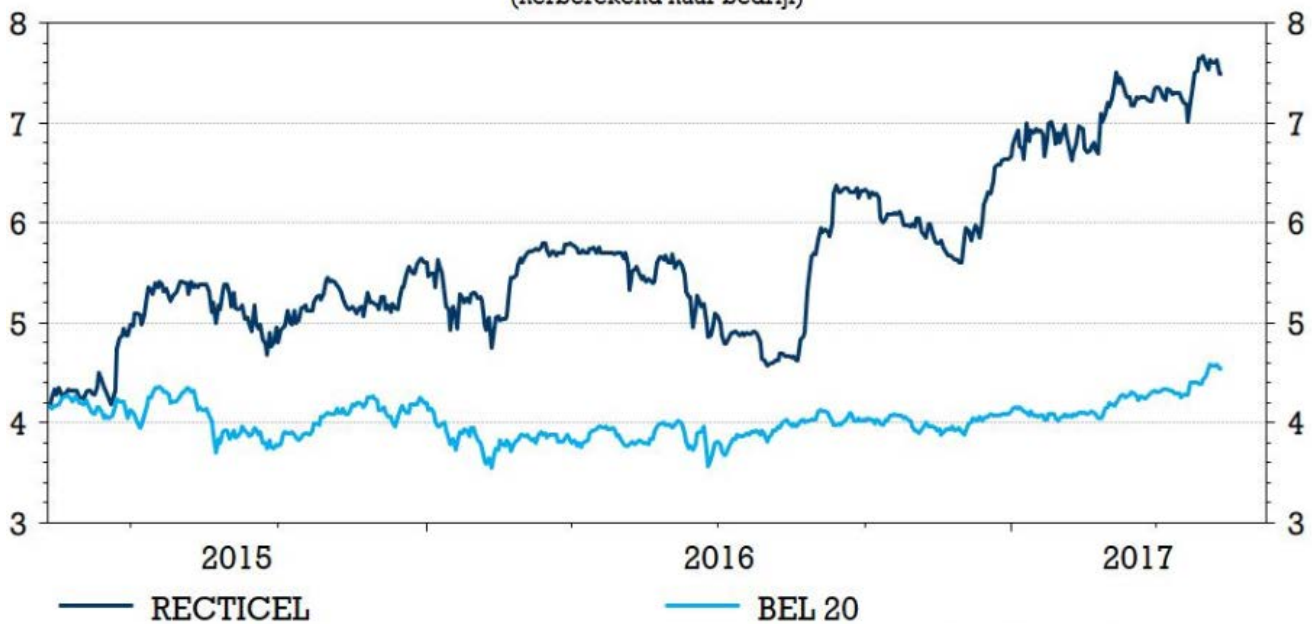
het aandeel aan 1,3x de boekwaarde. De schulden werden de voorbije jaren fors afgebouwd en het dividend brengt bruto ongeveer 3,5% op. **Het koersdoel van 8 euro** laat 8% opwaarts potentieel, maar op langere termijn zit er – ondanks de huidige problemen met de MDI-bevoorrading – wel nog behoorlijk wat in de kan.

Conclusie

Recticel pakte uit met een **sterke omzetgroei in het eerste kwartaal.** Ondanks de huidige bevoorradingproblemen voor de grondstof MDI verwacht het bedrijf een verdere toename van de recurrente operationele kasstroom in 2017, door een combinatie van volumestijgingen en efficiëntieverbeteringen. Volgens Wim Hoste is Recticel nog steeds aantrekkelijk gewaardeerd aan een EV/REBITDA voor 2017 en 2018 van 5,6x en 5.0x. Hij bevestigt dan ook zijn KBC-koersdoel van 8.0 euro en Koop-advies.

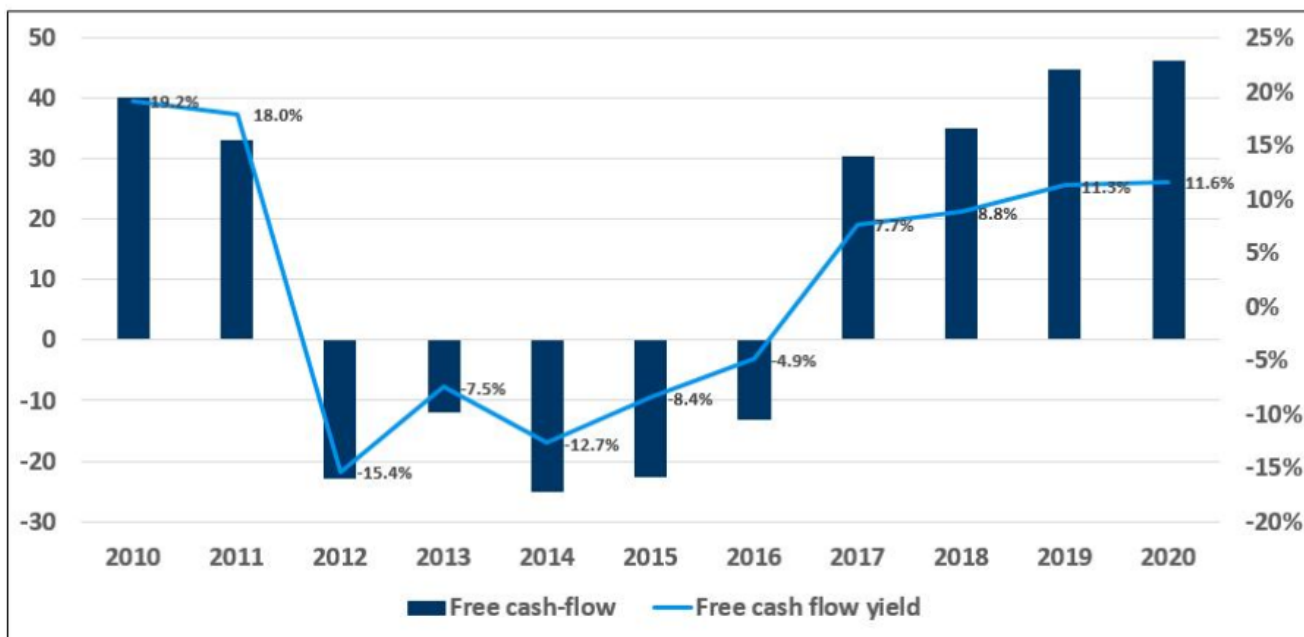
Recticel worstelt met isolatie

(herberekend naar bedrijf)



Bron: Thomson Reuters Datastream

CASH FLOW FROM FINANCING	-32.53	-21.68	-16.10	-0.80	21.50	26.40	-14.60	-29.55	-30.61	-33.27	-33.27
CASH FLOW FROM INVESTMENTS	-25.09	-12.76	-40.30	-29.00	-31.70	-14.00	-37.00	-45.00	-42.75	-39.02	-42.14
CASH FLOW FROM OPERATIONS	66.81	56.92	29.20	17.10	6.70	19.10	34.90	75.44	77.81	83.84	88.36
Sum	9.19	22.48	-27.20	-12.70	-3.50	31.50	-16.70	0.88	4.44	11.56	12.96



Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.