



VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel Recticel

Jelle Clarysse
VEK Investment Club
11/05/2023



Naam: Recticel NV

ISIN: BE0003656676

Hoofdnotering: Euronext Brussels

Ticker: REC

Sector: Commodity Chemicals

Land: België

Huidige koers: €12,08 (8/05/2023)

Huidige Beurswaarde: €684,77 mln

Bèta: 1,17



VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel Recticel

Jelle Clarysse
VEK Investment Club
11/05/2023

Intro:

Recticel NV is een in België gevestigd bedrijf dat zich bezighoudt met de productie van polyurethaan (PU) schuim. Ze realiseren een geconsolideerde verkoop van €1,032 miljard euro. Het bedrijf telt 3556 medewerkers die opereren in 19 landen. Dit voornamelijk in Europa waar ze 88% van hun verkoop halen. De overige wordt gerealiseerd in Asia en USA.

Management:

Het dagelijks bestuur van de vennootschap is toevertrouwd aan zijn managing director en ceo, Olivier Chapelle. De ceo wordt bijgestaan door het directiecomité, dat een adviserende rol heeft. Het directiecomité bestaat uit de chief officers en general managers van alle business lines en groepsbrede verantwoordelijkheden, zoals finance, HR, legal, inkoop, IT en duurzame innovatie.

| Naam | Functie |
|------------------|---|
| Olivier Chapelle | Chief Executive Officer and Group General Manager Bedding |
| Ralf Becker | Group General Manager Insulation |
| Betty Bogaert | Chief Information Officer |
| François Desné | Group General Manager Engineered Foams |
| Rob Nijskens | Chief Human Resource Officer |

Bedrijfsactiviteiten:

Dit bedrijf bestaat uit 2 divisies: Insulation & Engineered Foams. De divisie Isolatie biedt een gedistingeerd portfolio van thermische en akoestische isolatieproducten die worden gebruikt in bouw- en renovatieprojecten. Deze producten worden op de markt gebracht onder bekende merken zoals Eurowall®, Powerroof®, Powerdeck®, Powerwall® en Xentro®. De PIR-isolatie van Recticel is de voorkeursoptie voor isolatie van woningen en biedt aanzienlijk betere prestaties dan de gebruikelijke alternatieven.

Aan dit lijstje kunnen ze sinds kort nog een element toevoegen. In maart 2022 kondigden ze de overname aan van Trimo. Dit is een producent van zuivere minerale wol-geïsoleerde panelen. Ze richten zich op mid tot high-end toepassingen van dak- en wandbekleding in de niet-huishoudelijke markt. Deze overname werd op 29 april 2022 afgerond.

De afdeling Engineered Foams ontwikkelt en produceert een breed scala aan oplossingen met productkenmerken zoals dempen, afdichten, filteren, dragen, beschermen en ondersteunen. Deze



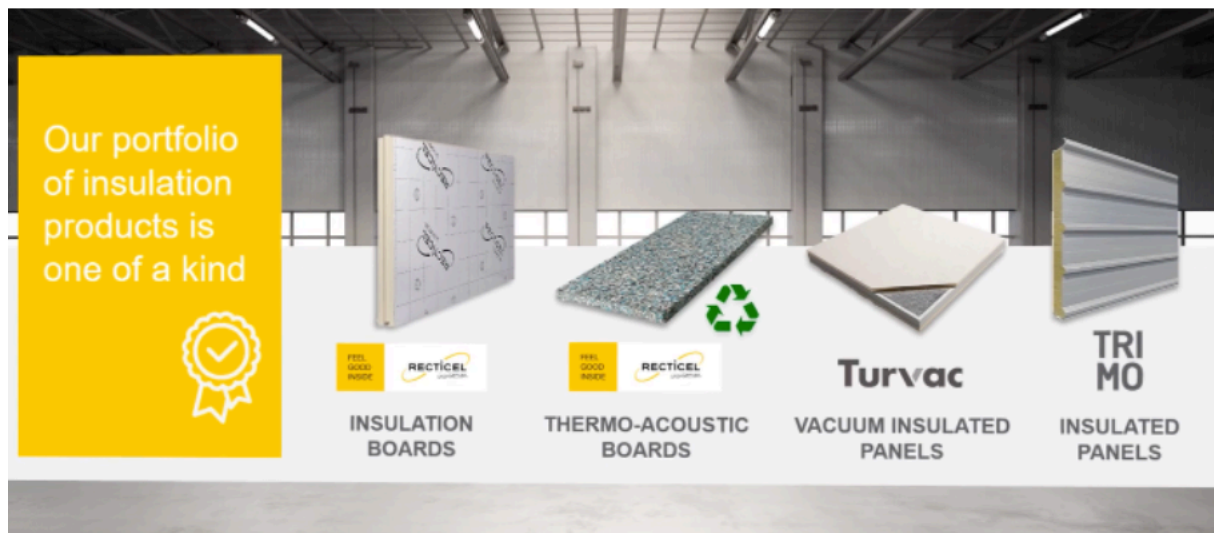
VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel Recticel

Jelle Clarysse
VEK Investment Club
11/05/2023

oplossingen, voornamelijk gebaseerd op flexibele polyurethaanschuim producten, zijn te vinden in verschillende B2B markten en segmenten.

Om zich te verdedigen tegen een ongevraagd bod heeft een bijzondere aandeelhoudersvergadering op 6/12/2021 de verkoop van de business line Engineered Foams aan het Amerikaanse Carpenter Co. goedgekeurd. Deze transactie zal naar verwachting bijna worden afgerond.





VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel Recticel

Jelle Clarysse
VEK Investment Club
11/05/2023

Overname Recticel Engineered Foams door Carpenter

- Recticel, tekende eind 2021 een akkoord voor de verkoop van zijn soepelschuimdivisie, Engineered Foams, aan het Amerikaanse bedrijf Carpenter voor €656 miljoen.
- De deal is anderhalf jaar later nog steeds niet voltooid vanwege trage goedkeuringen van concurrentiewaakhonden.
- Carpenter heeft nu gevraagd om een 'aanzienlijke aanpassing' van de aankoopprijs vanwege veranderde marktomstandigheden.
- De opbrengst van deze verkoop is cruciaal voor Recticel om zijn expansieplannen in de isolatiesector te financieren.
- De heronderhandeling van de deal heeft geleid tot onzekerheid onder investeerders, wat heeft geleid tot een kwart daling van het aandeel van Recticel.
- Daarnaast draait de business van Recticel minder goed, met een verwachte aanzienlijke daling van de winst in 2023.
- De verkoop van de soepelschuimdivisie was oorspronkelijk bedoeld om een vijandige overname door het Oostenrijkse Greiner af te weren.
- Na de verkoop kan Recticel zich volledig richten op de productie en verkoop van isolatiematerialen.
- Carpenter heeft een eerste voorstel gedaan voor een lagere prijs, maar analisten geloven dat de Amerikanen weinig argumenten hebben voor hun verzoek.
- Als de verkoop niet doorgaat, heeft Recticel voldoende financiële gezondheid om over te schakelen op een plan B, wat kan betekenen dat ze een nieuwe koper zoeken.
- De bouwsector, waar Recticel actief is, gaat door een dip. Het aantal nieuwbouw- en renovatieprojecten neemt af en Recticel verwacht geen onmiddellijke verbetering.
- Het is niet uit te sluiten dat Carpenter gewoon opportunistisch is, in dat geval volgt waarschijnlijk een scherp koersherstel volgens sommige analisten.

SWOT analyse:

Sterke punten:

- Recticel heeft een sterke aanwezigheid in de Europese markt voor polyurethaanschuim.
- Het bedrijf is betrokken bij verschillende toepassingen, waaronder automotive, isolatie, meubels en slaapcomfort. => dit wordt momenteel afgebouwd om sterker te staan op het gebied van het produceren van isolatiematerialen
- Recticel heeft sterke samenwerkingsverbanden met verschillende bedrijven in verschillende industrieën.
- Het bedrijf heeft een solide financiële positie en heeft in de afgelopen jaren consistent winst gemaakt.

Zwakke punten:

- Recticel is sterk afhankelijk van de Europese markt, wat een beperking kan zijn in termen van groei.
- De prijzen van de grondstoffen die Recticel gebruikt, kunnen volatiel zijn en van invloed zijn op de winstgevendheid.
- Het bedrijf heeft in het verleden te maken gehad met wisselkoersrisico's vanwege de blootstelling aan de euro.
- Het bedrijf moet blijven investeren in onderzoek en ontwikkeling om relevant te blijven in een snel veranderende markt.

Kansen:

- Recticel heeft de mogelijkheid om zijn activiteiten uit te breiden naar nieuwe markten buiten Europa.
- Er is een groeiende vraag naar duurzame en energie-efficiënte producten, waar Recticel op kan inspelen met zijn isolatie- en energiezuinige producten.
- Er zijn groeimogelijkheden in de automotive-industrie, waar Recticel al een sterke positie heeft.

Bedreigingen:

- De concurrentie in de polyurethaanschuimmarkt is hoog en er zijn veel grote spelers in de markt.
- Er is ook concurrentie van andere isolatiematerialen die een meer duurzame levenscyclus hebben
- Het handelsbeleid kan van invloed zijn op de winstgevendheid van het bedrijf vanwege de afhankelijkheid van de Europese markt.
- De markt voor isolatieproducten kan worden beïnvloed door veranderingen in overheidsregulering en subsidies.
- De kosten voor grondstoffen en energie kunnen volatiel zijn en de winstgevendheid van het bedrijf beïnvloeden.

Analyse/voorstel Recticel

Jelle Clarysse
VEK Investment Club
11/05/2023

Kerncijfers:

| In miljoen dollar | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 |
|-----------------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| Omzet | 561,52 | 1032,79 | 828,73 | 1038,52 | 1117,65 |
| Omzetgroei (%) | -45,63% | +24,62% | -20,20% | -7,01% | |
| Nettowinst | 63,181 | 53,522 | 63,151 | 24,762 | 28,849 |
| Winstmarge (%) | 11,25% | 5,18% | 7,62% | 2,38% | 2,58% |
| Winst per aandeel | 1,14 | 0,98 | 1,14 | 0,45 | 0,53 |
| Dividend per aandeel | 0,29 | 0,26 | 0,24 | 0,24 | 0,22 |
| | | | | | |
| Netto Vrije kasstroom | -79,985 | -142,426 | 145,971 | 8,987 | 10,222 |
| Kasstroom/aandeel | ? | 2,0 | 0,06 | 1,21 | 1,05 |
| | | | | | |
| ROE | 15,0% | 14,8% | 20,7% | 12,6% | 15,5% |
| ROA | | | | | |
| K/W ratio | 19,19 | 32,46 | 153,14 | 17,57 | 12,34 |
| EV/revenue | 1,61x | 1,09x | 0,72x | 0,60x | 0,39x |



VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel Recticel

Jelle Clarysse
VEK Investment Club
11/05/2023

| | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 14,8x | 10,3x | 10,2x | 5,47x | 4,19x |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|

Ownership:

| Ownership | Name | Shares | Current Value | Change % | Portfolio % | |
|-----------|---|------------|---------------|----------|-------------|--|
| 27.31% | Baltisse N.V. | 15,262,301 | €243.9m | 0% | no data | |
| 2.99% | Janus Henderson Group plc | 1,673,528 | €26.7m | 0% | 0.02% | |
| 2.99% | Candriam Luxembourg S.A. | 1,672,377 | €26.7m | 0% | 0.08% | |
| 2.97% | KBC Asset Management NV | 1,662,440 | €26.6m | 0% | 0.07% | |
| 2.81% | BNPP Asset Management Holding | 1,573,015 | €25.1m | 0% | 0.03% | |
| 2.5% | Dimensional Fund Advisors LP | 1,398,001 | €22.3m | -0.62% | 0.01% | |
| 2.46% | Barclays Bank PLC, Securities Investments | 1,373,822 | €22.0m | 0% | 0.04% | |
| 2.06% | Degroof Petercam Asset Management | 1,149,030 | €18.4m | 13.87% | 0.11% | |
| 1.88% | Capital Research and Management Company | 1,048,200 | €16.8m | -0.65% | no data | |
| 1.56% | Dalton Capital (Guernsey) Limited | 874,459 | €14.0m | 0% | 1.44% | |



VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel Recticel

Jelle Clarysse
VEK Investment Club
11/05/2023

Koersverloop:





VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel Recticel

Jelle Clarysse
VEK Investment Club
11/05/2023

Marktoverzicht > Recticel

11,80 EUR

-5,94 (-33,48%) ↓ afgelopen jaar

11 mei 17:35 CEST • Disclaimer

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | 1J | 5J | Max.



| | | | | | |
|------|-------|-------------|-------------|------------|-------|
| Open | 11,90 | Beurswaarde | 663,58 mln. | CDP-score | B |
| Hoog | 12,10 | Koers/winst | - | 52-wk max. | 19,08 |
| Laag | 11,70 | Div.rend. | - | 52-wk min. | 11,60 |

Conclusie:

Na de geslaagde herstructurering met oog op isolatieproducten, staan ze op een mooi kantelpunt. Hierbij komt nog dat men meer en meer bewust omgaat met energie. Dit is positief voor Recticel, want zij voorzien een product die energiebesparend werkt. Dit wordt versterkt door allerlei regelgeving rond isolatie voor huizen. Daarom stel ik voor dat we 60 aandelen Recticel aankopen aan marktprijs.

Analyse/voorstel Recticel

Dit rapport is gemaakt door de vooraan vermelde leden van de VEK Investment Club met de bedoeling een beursgenoteerd bedrijf grondig te analyseren. Het bedrijf werd uiteindelijk ook gepresenteerd voor alle andere leden en een professionele analist. De VEK Investment Club (VIC) is een onderdeel van de Vlaamse Economische Kring, de facultaire studentenvereniging voor economiestudenten aan de Universiteit Gent. De VIC wil zoveel mogelijk studenten informeren over al de facetten van beleggen en de financiële markten. Dit doen we aan de hand van gastlezingen, workshops, wedstrijden en een beleggingsclub. In die beleggingsclub leren een 100-tal studenten aandelen analyseren en beheren ze samen een aandelenportefeuille. Dit rapport is geen beleggingsadvies. De auteurs, de VEK Investment Club en de Vlaamse Economische Kring zijn niet verantwoordelijk voor eventuele schade geleden door handel in financiële instrumenten op basis van dit rapport.