

Accsys Technologies

Versnelde groei

Begin verslaggeving

Voortbouwend op de gevestigde internationale aanwezigheid van Accsys zou de huidige aanzienlijke investeringsfase (€80m+ capex) de katalysator moeten zijn voor de versnelde groei van de activiteiten. We verwachten dat Accsys vanaf FY19 een positieve EBITDA voor de groep zal behalen met daarna een toenemend significant winstpotentieel. Onze DCF-analyse suggereert dat de aandelenkoers solide is onderbouwd op het huidige niveau, met als positieve kant de verbeterde commerciële ontwikkeling van eigen technologie.

Jaareinde	Omzet (€ mln.)	EBITDA* (€ mln.)	PBT* (€ mln.)	EPS* (€)	EV/Omzet (x)	EV/EBITDA (x)
03/17	56,5	(1,5)	(4,8)	(0,06)	1,0	N.v.t.
03/18	60,9	(3,5)	(8,7)	(0,07)	1,5	N.v.t.
03/19e	70,9	2,0	(6,0)	(0,05)	2,0	71,3
03/20e	94,9	7,8	(4,0)	(0,05)	1,6	19,8

Opmerking: * PBT en EPS zijn genormaliseerd, exclusief amortisatie van verworven immateriële activa en buitengewone items.

Uitbreidingsstrategie om aanhoudende winstgevendheid te stimuleren

FY17 was een keerpunt voor Accsys met aan het einde van de periode de aankondiging van een volledig gefinancierde expansiestrategie en € 80 miljoen + capex. Nieuwe capaciteit bij de bestaande Acccoya® (massief hout)-fabriek is nu in gebruik en de afzonderlijke productie van Tricoya® (houtelementen) moet voor FY20 in bedrijf zijn. Het bedrijfsmodel heeft gezonde brutomarges voor de productin winstgevendheid van Acccoya laten zien, hoewel dit in FY18 gedeeltelijk werd verhuld door mixeffecten en andere ontwikkelingskosten. Het vooruitzicht van een grotere commerciële schaal zou de winstgevendheid van de groep duidelijker zichtbaar moeten maken.

Aantrekken van de vraag

Acccoya en Tricoya hebben beide goede inkomstenstromen gegenereerd vanaf de eerste commerciële productie (respectievelijk in FY08 en FY12). Accsys beschikt over een technisch bewezen proces en een brede internationale marktacceptatie voor zijn gemodificeerde houtproductie. Naast een succesvolle capex-uitvoering is de uitdaging op het gebied van verkoop en marketing het verhogen van de vraag om de nieuw beschikbare capaciteit te absorberen en licentiepartners te ontwikkelen. De eerste incrementele Acccoya-capaciteit is nu beschikbaar en de mate van benutting van het volume over de komende 12 maanden zal een belangrijke indicatie zijn voor de ontwikkeling van de trend in de toekomst.

Waardebepaling: Stevige basis, opwaarts potentieel

De aandelenkoers van Accsys is het afgelopen jaar binnen het 70-80p bereik gebleven en heeft goed gereageerd op de financierings- en uitbreidingsstrategie die eind FY17 werd aangekondigd. In dit stadium leent het financiële model zich niet voor conventionele waardebeoordelingsmodellen voor de korte termijn. We hebben DCF-analyse gebruikt om te benadrukken dat de huidige aandelenprijs van 79p wordt onderbouwd door de ontwikkeling van de Acccoya-activiteiten, de daarmee samenhangende belastingverliezen en een deel van de liquiditeiten in een nieuwe Tricoya-entiteit. Met stijgende afzetmogelijkheden is opwaarts potentieel beschikbaar door extra commercialisering van intellectueel eigendom (IP) - - vooral door technologie licenties - en/of verbeterde commerciële prestaties met binnen direct beïnvloede activiteiten.

Algemene informatie

9 July 2018

Prijs **79,6p**
Marktkapitalisatie **€89m**
satieap

Netto schuld (€ mln.) eind maart 2018	£/€1,13 3,8
Uitstaande aandelen	111.4mln.
Vrij verhandelbaar	90,6%
Code	AXS
Primaire beurs	LSE
Secundaire beurs	Euronext Amsterdam

Koersontwikkeling



%	1m	3m	12m
Abs	1,1	6,4	2,5
Rel (lokaal)	2,7	0,5	(1,7)
Piek/dal over 52 weken	81.8p	73.4p	

Bedrijfsomschrijving

Accsys Technologies is een chemische technologiebedrijf dat zich richt op duurzaamheid door de ontwikkeling en vermarkting van een scala aan vernieuwende technologieën. Dit is gebaseerd op de acetylatie van massief hout en houtelementen.

Volgende gebeurtenissen

AGM September - moet worden bevestigd

Analyst

Toby Thorrington +44 (0)20 3077 5721

industrials@edisongroup.com

[Edison profielpagina](#)

Accsys Technologies is een onderzoeksklant van Edison Investment Research Limited