

# Accsys Technologies

AGM-update

## Volume van Accoya stijgt, groter gebruik van capaciteit

Uit de notulen van de AVA blijkt dat in Arnhem operationele vooruitgang wordt geboekt en dat het bouwschema voor de nieuwe Tricoya-faciliteit in Hull volgens plan verloopt. Accsys heeft een duidelijk ontwikkelingsplan opgesteld voor de groep. Hoewel we niet teveel gewicht willen toekennen aan een korte handelsperiode, zijn we verheugd met de groeiende inkomsten en productievolumes die tot nu toe in dit jaar zijn bereikt.

Einde jaar	Omzet (€ mln)	EBITDA* (€ mln)	PBT* (€ mln)	EPS* (c)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)
03/17	56,5	(1,5)	(4,5)	(0,06)	N.v.t.	N.v.t.
03/18	60,9	(3,5)	(8,8)	(0,07)	N.v.t.	N.v.t.
03/19e	70,9	2,0	(6,0)	(0,05)	N.v.t.	83,3
03/20e	94,9	7,8	(4,0)	(0,05)	N.v.t.	22,9

Opmerking: \*PBT en EPS zijn genormaliseerd, exclusief afschrijvingen van verworven immateriële activa, bijzondere posten en op aandelen gebaseerde betalingen.

## Vooruitgang tot nu toe in FY19

In de eerste vijf maanden van FY19 was Accoya's productievolume van massief hout met 16.918 m<sup>3</sup>, %, 4,9% hoger dan het voorgaande jaar. De eerste twee reactoren in Arnhem draaien sinds H217 effectief op volle capaciteit; de derde werd in juli in bedrijf gesteld en heeft een bescheiden (niet-gespecificeerde) bijdrage geleverd aan dit resultaat. Dit voegt nog eens 20.000 m<sup>3</sup> jaarlijkse capaciteit toe, een stijging van 50% ten opzichte van wat eerder beschikbaar was. Een 5,3% hogere y-o-y-omzet en met productievolume als een proxy voor omzet duidt op een lichte stijging van de gemiddelde prijzen. Er werd geen nieuwe winstinformatie in de verklaring opgenomen. Verwijzingen naar de verwachte bouw van de Tricoya-faciliteit in Hull en plannen voor nieuwe overzeese partnerschappen waren consistent met eerdere opmerkingen.

## Realistische ramingen voor FY19

In FY18 verkocht Accsys 42.676 m<sup>3</sup> Accoya-hout, wat een omzet impliceert van c 26.500 m<sup>3</sup> over de laatste zeven maanden van dat jaar. Op dezelfde basis is een volume van 32.000 m<sup>3</sup> vereist om onze aanname voor het FY19-model te behalen. In het kader van een toename van de beschikbare capaciteit van c 10.000 m<sup>3</sup> y-o-y in H2 en het opschroeven van de output denken wij dat dit haalbaar is, op voorwaarde dat een toenemende vraag kan worden gegenereerd voor het hogere productiepotentieel. Bovendien lijkt het erop, met onze aanname de prijzen ongewijzigd blijven zoals hierboven vermeld, dat de voortgang YTD enigszins voor op schema ligt.

## Waardering: Prijsverloop ondersteunt een stijging van de waardering

Het lijkt erop dat de koers van het aandeel van het bedrijf definitief afscheid heeft genomen van de c 14-maand 70 – 80p koerslimieten met een stijging van c 28% sinds het einde van juni van dit jaar. Een succesvolle uitvoering van zichtbare ontwikkelingsmijlpalen zullen naar onze mening dit sentiment blijven ondersteunen. Onze DCF laat wat gevoeligheden zien ter ondersteuning van hogere waarderingsniveaus (d.w.z te zijner tijd prijsinflatie, verdere JV's en/of een lagere Tricoya WACC). Wij stellen vast dat de huidige koers van het aandeel consistent is met de prijs van c 3–4% en de inflatie van overheadkosten t.o.v. c 2% in onze eerdere toelichting. Met behulp van conventionele multiples wordt Accsys gewaardeerd op 2,3x onze verwachte FY19-omzet, verminderd tot 1,5x in FY21, op dat moment zou de EV/EBITDA-multiple 12,9x moeten zijn.

## Algemene informatie

24 September 2018

**Prijs** **101,0p**
**Marktkapitalisatie** **€113 mln**

£/€1,12

Netto kasstroom (€ mln) eind maart 2018 3,8

Uitstaande aandelen 111,4 mln

Vrij verhandelbaar 90,6%

Code AXS

Primaire beurs LSE

Secundaire beurs Euronext Amsterdam

## Koersontwikkeling



% 1 mln 3 mln 12 mln

Abs 10,0 27,7 26,7

Rel. (lokaal) 12,7 31,8 24,2

Piek/dal over 52 weken 101,0p 73,4p

## Bedrijfsomschrijving

Accsys Technologies is een chemisch technologiebedrijf dat zich richt op duurzaamheid door de ontwikkeling en vermarkting van een scala aan vernieuwende technologieën op basis van de acetylering van massief hout en houtelementen.

## Volgende gebeurtenissen

Resultaten H119 20 november

## Analyst

Toby Thorrington +44 (0)20 3077 5721

[industrials@edisongroup.com](mailto:industrials@edisongroup.com)
[Edison profielpagina](#)

**Accsys Technologies is een  
onderzoeksklant van Edison  
Investment Research Limited**

