

Louvain School of Management

Analyse fondamentale des actions

Valorisation des entreprises

Cas pratique – RESILUX

ANNEXES

Auteur : Lucas Manzella

Promoteur : Isabelle Platten

Année académique 2018 – 2019

Liste des annexes

ANNEXE 1 - L'HISTOIRE DE RESILUX DEPUIS SA CREATION, DE 1992 JUSQU'A NOS JOURS.....	1
ANNEXE 2 – CODES D'IDENTIFICATION DES RESINES UTILISEES DANS LE MARCHE DES CONTENANTS ET BOUTEILLES EN PLASTIQUE.....	3
ANNEXE 3 – ANALYSE DES 5 FORCES DE PORTER.....	3
ANNEXE 4 – ANALYSE DES OPPORTUNITES ET DES MENACES.....	5
ANNEXE 5 - ÉVOLUTION DU PRIX DE LA MATIERE PREMIERE	7
ANNEXE 6 – PROCESSUS DE PRODUCTION	8
ANNEXE 7 – LES DIFFERENTS TYPES DE PRODUITS PROPOSES PAR RESILUX	10
ANNEXE 8 - RESILUX ET LE DEVELOPPEMENT DE SES ACTIVITES OPERATIONNELLES.....	11
ANNEXE 9 – ÉVOLUTION DES VENTES DE PREFORMES ET DE BOUTEILLES (2008-2018).....	14
ANNEXE 10 – LES VENTES DE PREFORMES	14
ANNEXE 11 – LES VENTES DE BOUTEILLES	15
ANNEXE 12 – COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	15
ANNEXE 13 – ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 17 AVRIL 2019.....	16
ANNEXE 14 – COMPOSITION DU COMITE D'AUDIT	17
ANNEXE 15 – COMPOSITION DU COMITE DE REMUNERATION ET DE NOMINATION	18
ANNEXE 16 – COMPOSITION DU COMITE EXECUTIF	18
ANNEXE 17 - SITUATION ACTUELLE CONCERNANT LA VENTE DE BOUTEILLES.....	19
ANNEXE 18 – PROPRIETES DES PRODUITS A BARRIERE SPECIALISEE.....	19
ANNEXE 19 – LE RECYCLAGE EN SUISSE.....	20
ANNEXE 20 - LA TENTATIVE D'ACQUISITION DE RESILUX PAR BAIN CAPITAL.....	21
ANNEXE 21 – BILAN	22
ANNEXE 22 – COMPTE DE RESULTAT	23
ANNEXE 23 – COUT DE LA DETTE ET EFFET DE LEVIER.....	23
ANNEXE 24 – ÉVOLUTION DES PERFORMANCES HISTORIQUES	24
ANNEXE 25 – ANALYSE DE LA CONCURRENCE	24

Annexes

Annexe 1 - L'histoire de Resilux depuis sa création, de 1992 jusqu'à nos jours

Année	Evènement
1992	La société Resilux NV a été constituée par la famille De Cuyper.
1994	Début des activités pour la société, Resilux produit et vend des préformes et des bouteilles en PET.
1997	La société réalise son introduction en bourse. Dès lors, Resilux sera négocié sur Euronext Brussels sous le ticker RES.
1997	La société implante une unité de production en Espagne, <i>Resilux iberica Packaging S.A.</i>
1999	La société implante une unité de production en Russie.
2000	La société acquiert 16,67% du capital de <i>Resilux America, LLC</i> par l'intermédiaire de <i>Resilux Investment Corporation</i> .
2000	La société acquiert une participation de 100% dans <i>Altoplast-Claropac AG</i> , une société basée en Suisse.
2000	La société implante une unité de production en Grèce, <i>Resilux Hellas A.B.E.E.</i>
2001	La société acquiert <i>Femit Plastic AG</i> , une société basée en Suisse.
2001	La société a signé un accord de Joint-Venture et commence ses activités sur son site américain.
2001	La société implante une unité de production en Suisse.
2002	La société crée et implante sa filiale <i>Resilux Hungaria Packaging Kft.</i> , puis commence ses opérations en Hongrie.
2004	<i>Resilux Investment Corporation, Inc.</i> acquiert les 83,33% restant du capital de <i>Resilux America, LLC</i> .
2004	La société fusionne ses filiales <i>Altoplast-Claropac AG</i> et <i>Femit Plastic AG</i> et permet la création de <i>Resilux Schweiz AG</i> afin d'optimiser les synergies.
2005	La société crée sa filiale <i>Resilux Schweiz AG</i> en Suisse.
2007	La filiale de la société, <i>Resilux Investment OOO</i> , devient opérationnelle en Russie.
2009	La société crée et implante sa filiale <i>Resilux South East Europe Srl</i> en Roumanie.
2010	Resilux et <i>Innovative Packaging Solutions AG (IPS)</i> forment une Joint-Venture à parts égales. Nommée <i>Airolux AG</i> , elle a pour but de produire et de vendre des produits d'emballage plastique spéciaux.
2010	La société renomme sa filiale <i>Resilux Hellas A.B.E.E.</i> en tant que <i>Resilux Packaging Europe du Sud A.B.E.E.</i>
2011	La société renomme sa filiale <i>Eastern Investment Holding NV</i> sous le nom de <i>Resinvestment NV</i>
2011	La société renomme <i>Resilux Hungaria Packaging Kft</i> , sa filiale, sous le nom de <i>Resilux Central Europe Packaging Kft.</i>
2011	La société investit 12 millions d'euros dans de nouveaux projets liés aux terrains et aux bâtiments.
2012	La société réalise à nouveau un investissement dans de nouveaux projets liés aux terrains et aux bâtiments à hauteur de 7 millions d'euros.
2013	<i>Airolux AG</i> et Resilux, concluent un contrat d'approvisionnement de cinq ans avec Procter & Gamble pour la fourniture du système Airopack.

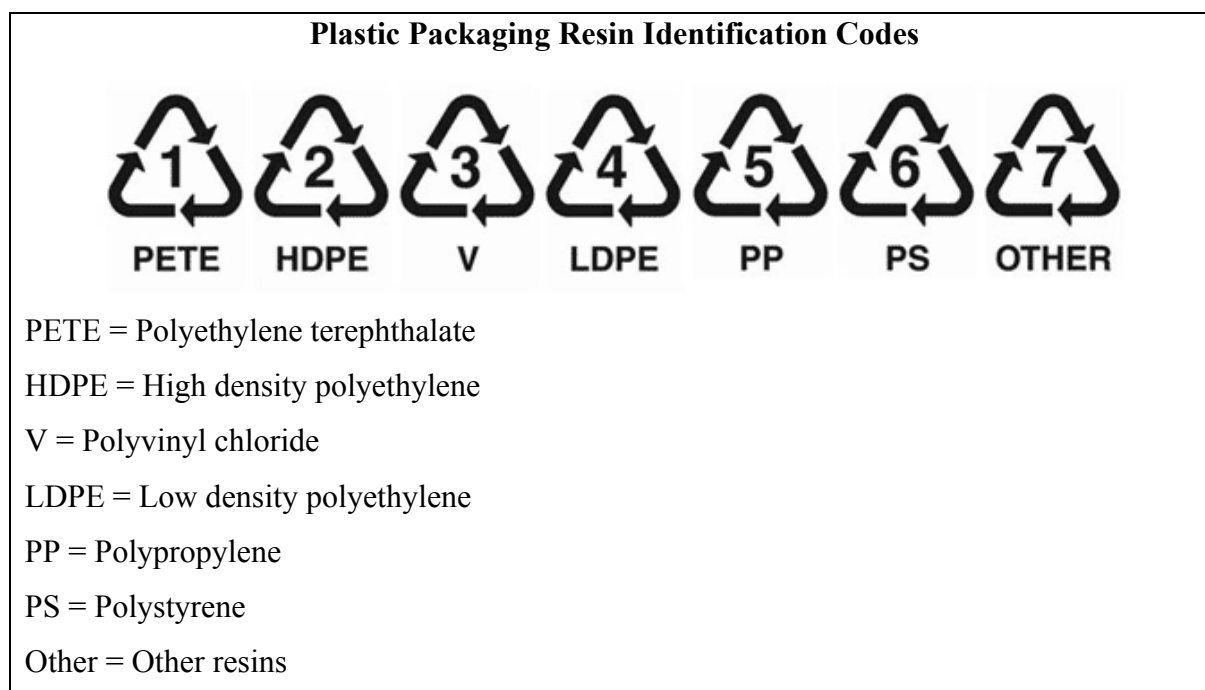
2016	La société annonce la vente de sa participation de 50% dans Airolux à Airopack Technology Group AG.
2017	Après une annonce d'un projet de rachat de Resilux, le fonds d'investissement américain Bain Capital abandonne sa proposition de rachat.
2017	Resilux NV a signé un accord portant sur l'acquisition de 100% des actions de la société Borverk Eurotrade doo Beograd, dont le site de production est situé à Jabucje (Serbie). *
2017	Resilux NV a conclu un accord avec Signode Industrial Group. Cet accord concerne le transfert des activités de recyclage de PET situées à Weinfeldén (Suisse) connues sur le marché sous le nom de « Poly Recyclage » à Resilux. **

*Depuis 2002, Borverk Eurotrade est spécialisé dans la fabrication de préformes et de bouteilles en PET. Borverk Eurotrade est devenu un des leaders du marché régional dans la région des Balkans. Son acquisition fait partie intégrante de la stratégie commerciale du groupe Resilux. La présence en Europe centrale et orientale en est donc améliorée. La direction actuelle et les 37 employés issus de cette implantation continueront à assurer leur engagement sans aucun changement.

**À la suite de ce transfert, Resilux acquiert les activités commerciales à Weinfeldén, y compris l'ensemble des 35 employés, les actifs et les contrats existants conclus avec les clients et les fournisseurs. Les activités de Poly Recycling continueront d'être menées sous la direction opérationnelle de Casper van den Dungen, l'actuel directeur général, et seront intégrées à la société Poly Recycling AG, dont le siège est à Weinfeldén. À la suite de cette acquisition, Resilux, en tant que fabricant de préformes et de bouteilles en PET, envisage de réaliser un certain nombre de synergies qui soutiendront le modèle commercial de la société d'un point de vue stratégique.

Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Annexe 2 – Codes d'identification des résines utilisées dans le marché des contenants et bouteilles en plastique



Sources: American Chemistry Council – Bloomberg

Annexe 3 – Analyse des 5 forces de Porter

Pouvoir de négociation des fournisseurs

Les fournisseurs de matières premières comme le verre, le métal et le plastique constituent le moteur principal du marché des contenants et des emballages. Les fournisseurs de matières premières ont une faible différenciation concernant les produits. Ils sont dès lors soumis à une forte concurrence, ce qui diminue leur pouvoir de négociation. La facilité de commutation est due au nombre et à la concentration élevée des fournisseurs de matières premières dans le monde. Cependant, ceux-ci possèdent un avantage, et non des moindres : ils doivent se conformer au règlement REACH concernant les produits chimiques. Cet avantage qui, dans certains cas, constitue une barrière pour les concurrents externes (extérieurs à l'UE).

Pouvoir de négociation des acheteurs

Dans le marché des contenants et emballages, le pouvoir d'achat appartient spécifiquement aux fabricants de biens de consommation. La différenciation des produits est faible, ce qui signifie que les acheteurs ont le pouvoir de passer d'une société à l'autre avec peu de changements.

Menaces des nouveaux entrants

La menace des nouveaux dans l'industrie est faible. Dans le marché des contenants et des emballages, d'importants besoins en capital sont nécessaires pour entrer sur le marché, ce qui rend l'accès difficile. Une industrie manufacturière a besoin d'immobilisations fixes à grande échelle tels que des usines, des terrains, de la main-d'œuvre et de l'équipement. La propriété intellectuelle peut aussi rendre difficile l'entrée de la concurrence sur une courte période. Alternativement, il existe une faible différenciation des produits d'emballages, ce qui permet de devenir plus facilement un acteur de ce marché. Mais dans le cas où les produits sont plus complexes, cela constitue des obstacles plus importants à l'entrée sur le marché, principalement liés au savoir-faire. Pour avoir une chance de se démarquer dans la concurrence intense, une entreprise doit pouvoir produire quelque chose d'innovant. Les économies d'échelle sont un autre obstacle à l'entrée, puisqu'une entreprise doit disposer de ses propres stocks, de son propre réseau de distribution, etc.

Menaces des produits de substitution

Les substituts jouent un rôle important, en particulier dans ce marché, car le verre, le métal, le plastique et le carton sont tous des produits d'emballage et se substituent les uns aux autres. Dans le cas du marché des contenants et des emballages en plastique, les produits offrent de multiples avantages par rapport à leurs substituts. Il existe une différence substantielle entre le prix des matières premières. Il existe également de nombreuses différences en matière de logistique et de transport, car les plastiques sont plus légers que leurs substituts, ce qui constitue un avantage important. Le poids et la nature fragile du verre sont d'autres problèmes en comparaison avec la matière plastique.

Rivalité

Les marchés du verre, du métal et du plastique se combinent pour créer un environnement concurrentiel intensif où les entreprises se font concurrence par rapport aux parts de marché et à la diversité des produits. Les entreprises du marché ont tendance à opérer dans plusieurs régions et à diversifier leur portefeuille de produits, minimisant ainsi relativement les risques. De nombreuses entreprises créent des produits similaires, ce qui accroît la concurrence dans le marché.

Source: Analyse Lucas Manzella complétée par les informations reçues de Guy Sips, analyste chez KBC

Annexe 4 – Analyse des opportunités et des menaces

Opportunités

Tendances écologiques

Les solutions d'emballage durables représentent la dernière tendance sur le marché. La réduction des déchets non biodégradables et non réutilisables et la promotion de la durabilité sont devenues de plus en plus importantes pour les consommateurs et les institutions. Elles commencent à exiger l'élimination de certains plastiques, en particulier pour les produits à usage unique. Aux États-Unis, les interdictions concernent les sacs, les tasses, les pailles et d'autres objets. Quant à elle, la Commission européenne a proposé d'interdire certains produits à usage unique pour lesquels il existe des alternatives, tout en mettant en œuvre des mesures moins restrictives pour d'autres produits sans substitut.

Perspectives positives du marché des contenants et des emballages

La valeur du marché mondial des emballages devrait atteindre USD 1.000 milliards en 2023. Il s'est élevé à USD 851 milliards en 2017, soit une augmentation de 2,8% par rapport à 2016 selon Smithers Pira. Sur base d'une croissance annuelle de 2,9%, la valeur du marché mondial des emballages pourrait atteindre USD 980 milliards en 2022 et USD 1.000 milliards en 2023, soit légèrement moins que la prévision précédente qui préconisait un franchissement de la barre des USD 1.000 milliards en 2020. La croissance du secteur de l'emballage est principalement due à la hausse des investissements dans la construction, l'urbanisation croissante, au développement du secteur de la santé et au développement industriel rapide dans des pays tels que l'Inde, la Chine, la Russie, le Brésil et les pays d'Europe orientale. L'Asie affiche le taux de croissance le plus élevé. La Chine devrait représenter près de 48% de la croissance de la consommation d'emballages dans le monde en 2022.

La croissance future du marché des contenants et des emballages en plastique rigide

Les emballages à plus forte valeur ajoutée, y compris les nouvelles plateformes technologiques, tels que les emballages rigides à barrière supérieure et l'expansion de la consommation dans les économies en transition permettront une croissance future mondiale. La demande croissante d'emballages en plastique des économies émergentes et une base de demande importante et stable dans les économies développées orientent les perspectives de l'industrie mondiale des emballages en plastique. Face à ces facteurs, la demande de solutions d'emballage en plastique devrait enregistrer un CAGR de 5,1% d'ici 2022, ce qui devrait amener la taille de l'industrie de l'emballage en plastique à un niveau de 370 milliards de dollars.

Menaces

Marché hautement concurrentiel

La société opère sur un marché hautement concurrentiel. Effectivement, la concurrence au sein de ce marché repose généralement sur la sophistication technologique, le service à la clientèle et les paramètres de performance. Les principaux concurrents comprennent de grandes entreprises mondiales. Depuis quelques années, les sociétés concurrentes ont entrepris des programmes d'accroissement de leur capacité de production. Un exemple éloquent est celui de juillet 2016, lorsque Sonoco ThermoSafe, filiale de Sonoco Products Company, a introduit sur le marché des solutions afin de pouvoir optimiser les envois aériens de produits biologiques et pharmaceutiques sensibles à la température. Cette initiative pourrait aider Sonoco Products à améliorer ses opérations et à fournir une large gamme de solutions. De ce fait, cela pourrait entraîner une intensification de la concurrence chez les grandes entreprises.

Volatilité du prix de la matière première

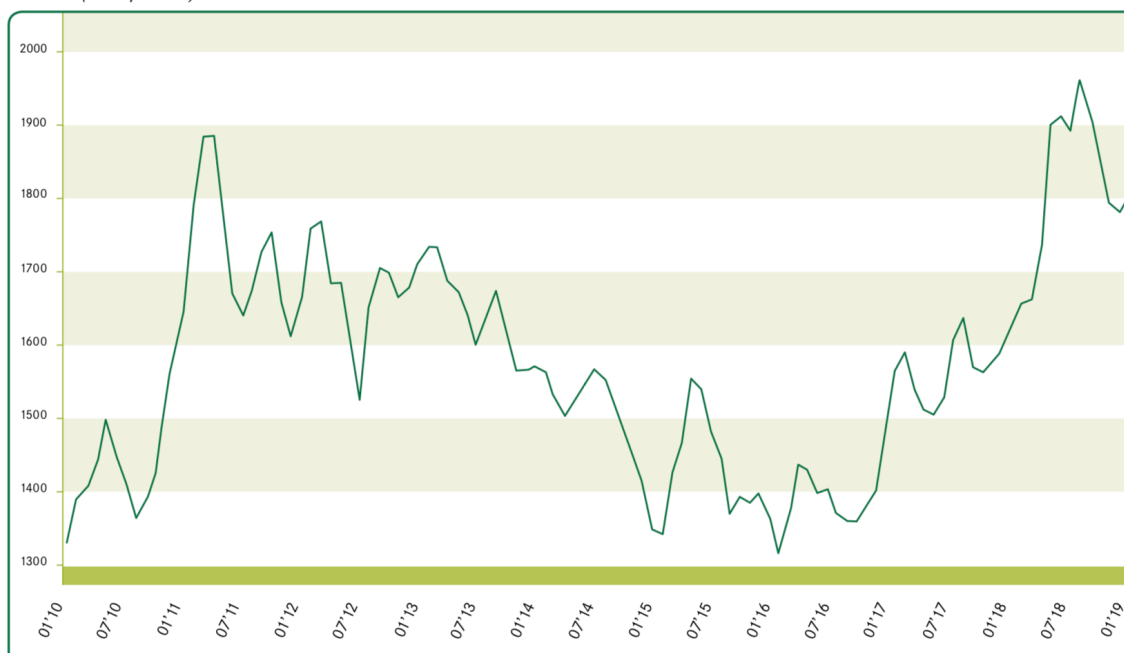
Les coûts opérationnels de la société pourraient augmenter en raison de la hausse des coûts des matières premières. Les vendeurs et les acheteurs de résine ont constamment augmenté leurs prix au cours des deux dernières années. Les principaux distributeurs et fournisseurs de propylène de qualité polymère (PGP) et de propylène de qualité chimique (CGP) sur le marché comprennent Chevron Philips Chemical, Enterprise Products, ExxonMobil, LyondellBasell, Petrologistics et Shell Chemical. A la vue des statistiques du Producer Price Index, l'évolution des prix à travers le temps a été extrêmement volatile. En raison de la forte concurrence, il pourrait être difficile pour les sociétés de répercuter en temps réel l'effet de la volatilité des coûts haussiers sur les clients. La volatilité élevée empêche des stratégies de tarification efficaces permettant de sécuriser les revenus et de fidéliser les clients. Si les sociétés tentent d'absorber des coûts supplémentaires, les marges pourraient diminuer, ce qui aurait une incidence sur sa durabilité à long terme. Ainsi, la fluctuation des prix des matières premières constitue un défi majeur pour les fournisseurs opérant sur le marché mondial de l'emballage.

Source: Analyse Lucas Manzella

Annexe 5 - Évolution du prix de la matière première

Raw Materials

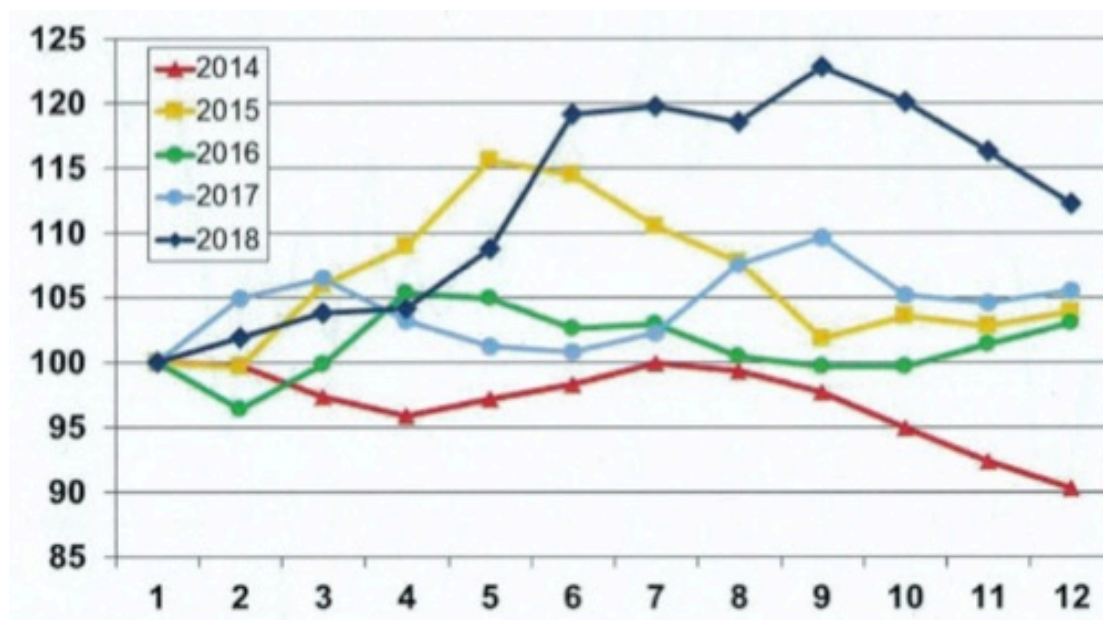
Benelux (Euro per ton)¹



1. Own calculations based on data from PCI (PET Packaging, Resin & Recycling) Ltd. The 'PCI' is a publication that is used as a market price indicator for the PET raw material.

Source: Resilux

Évolution du prix de la matière par mois (Base 100 = Janvier)



Source: Guy Sips

Annexe 6 – Processus de production

1. Le plastique PET (sous forme de pellets) est séché afin d'empêcher l'humidité de détériorer les propriétés mécaniques du produit.
2. Le PET séché est fondu, mélangé et coloré si nécessaire.
3. Le PET fondu est injecté dans une forme et se solidifie ; on obtient alors une préforme solide.
4. Les préformes sont retirées des moules et refroidissent ; elles sont ensuite entreposées ou transportées chez le client.

La production de bouteilles en plastique PET peut être réalisée selon deux procédés.

1. Processus à une étape

Les préformes en PET sont produites et soufflées en bouteilles dans une seule chaîne de production.

2. Processus à deux étapes

Les préformes en PET sont produites dans une chaîne de production séparée et sont ensuite soufflées en bouteilles avec une autre machine.

Un procédé à deux étapes offre l'avantage d'un rendement plus élevé par unité de temps et permet une répartition géographique de la distribution de préformes et de la production de bouteilles. Les volumes transportés vers des entreprises d'embouteillage sont donc plus petits que les volumes de bouteilles totalement soufflées.



Le processus de production en deux étapes donne un rendement plus élevé par unité de temps et permet la décentralisation géographique de la production des préformes et de bouteilles. Grâce à ce procédé, les volumes transportés vers les entreprises d'embouteillage sont donc inférieurs à ceux des bouteilles entièrement soufflées.

Source: Resilux

Annexe 7 – Les différents types de produits proposés par Resilux

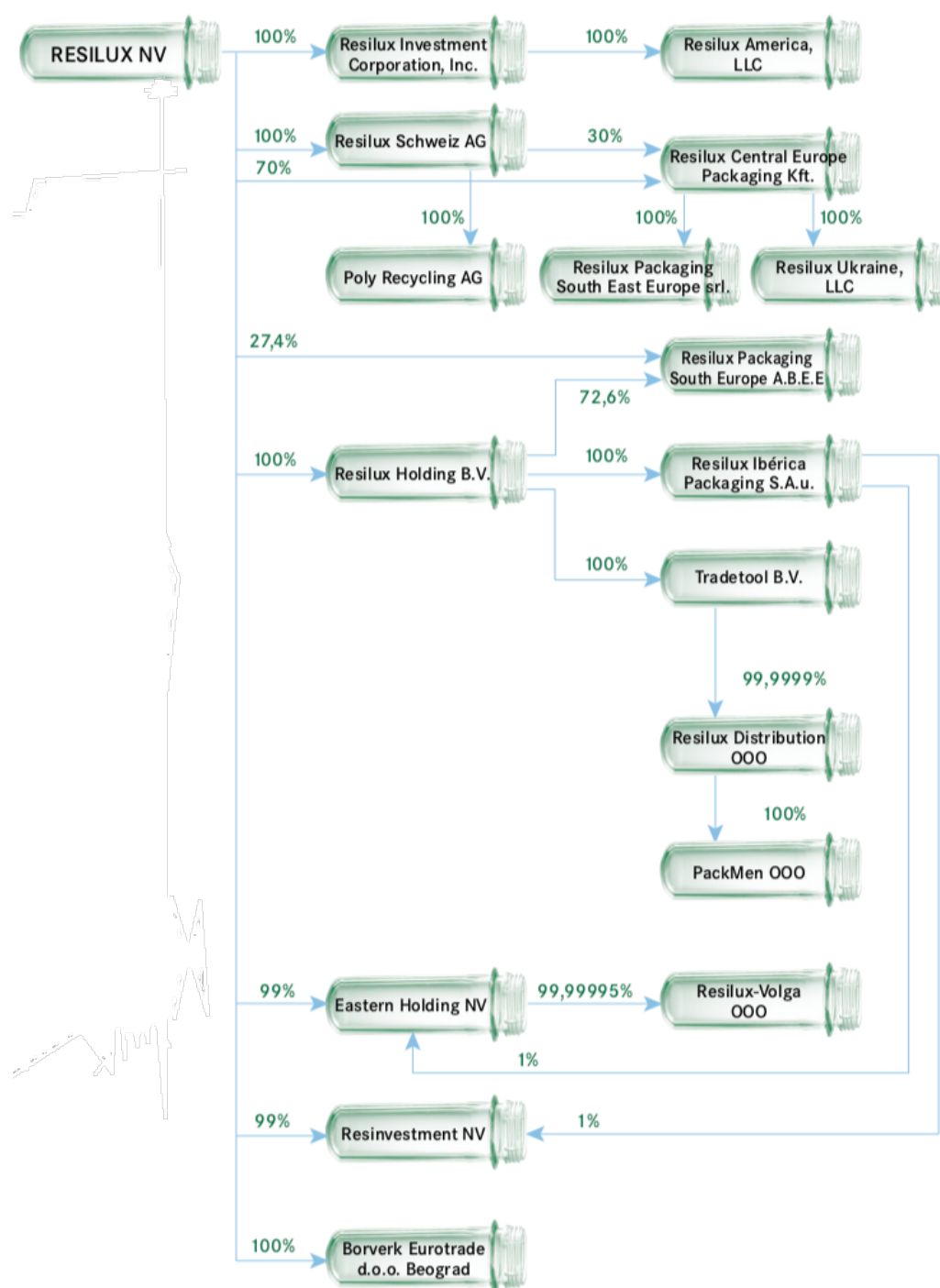
Boissons				
Eau	Boissons gazeuses	Boissons alcoolisées	Boissons énergétiques	Autres boissons
<ul style="list-style-type: none"> ◦ Pétillante ◦ Non pétillante 	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Coca ◦ Limonade ◦ Autres boissons rafraîchissantes 	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Vin ◦ Bière ◦ Spiritueux 	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Boisson pour sportifs ◦ Boisson énergétique 	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Jus ◦ Lait
Produits alimentaires				
<p>Un emballage PET Food doit assurer une protection, être résistant à la déformation et posséder de bonnes propriétés physiques, chimiques ou biologiques. Le design de l'emballage a constitué un phénomène important en constante évolution pendant plusieurs décennies. Resilux peut développer le type d'emballage le mieux adapté à n'importe quel produit.</p>				
Huiles alimentaires	Sauces		Autres produits alimentaires	
	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Ketchup ◦ Mayonnaise ◦ Moutarde 		<ul style="list-style-type: none"> ◦ Aliments transformés ◦ Aliments et légumes emballés ◦ En-cas secs 	
Produits alimentaires				
<p>L'apparence est cruciale pour les emballages de produits non alimentaires. Plus particulièrement, l'attrait et l'apparence des produits de soins personnels sont largement déterminés par leur emballage. Pour les produits ménagers et les détergents, Resilux propose d'aider ses clients à développer des récipients plus fonctionnels et plus conviviaux.</p>				
Cosmétiques	Produits ménagers	Produits pharmaceutiques	Détergents	

Tous les produits que possède la société Resilux sont représentés par des marques déposées.

Produits	Services	Marques	
PET Bottles Preforms	On-sites blowing In-house blowing	ResiMid ResiBlock ResiBar ResiBar Eco EcoBar	BioBar ResiMax ResiOx ResiC

Source : Resilux

Annexe 8 - Resilux et le développement de ses activités opérationnelles



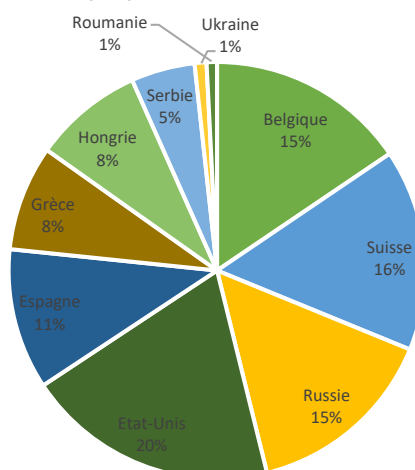
Source : Resilux

Espagne	En juin 1997, la première unité de production étrangère, appelée Resilux Ibérica Packaging S.A.u., est devenue opérationnelle en Espagne. Selon les normes IFRS, il s'agit d'une filiale à 100% de Resilux Holding B.V. au capital de 3 804 991,10 euros au 31 décembre 2017.
Russie	Depuis sa fondation en 2007, Resilux Distribution OOO organise les opérations de vente et d'achat et dispose d'un capital de 108 811 252,70 RUR au 31 décembre 2017. Les activités de production sont d'une part incorporées dans

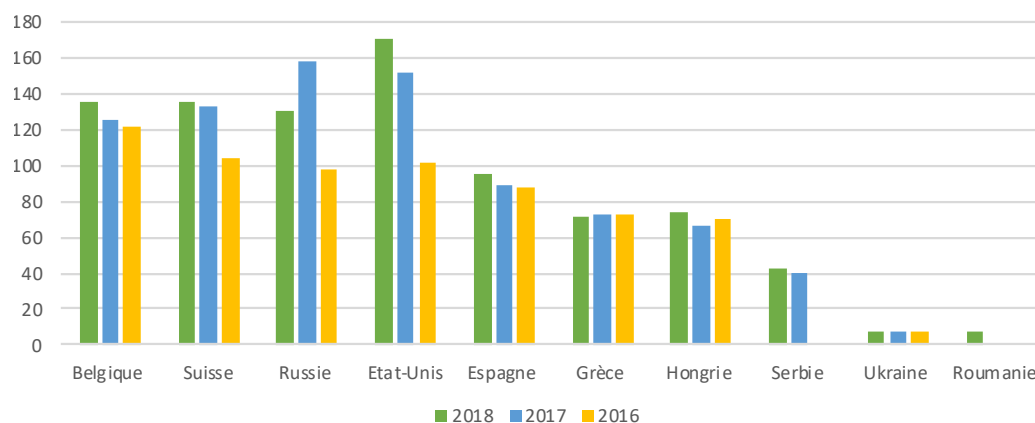
	<p>Resilux-Volga OOO, selon les normes IFRS, une filiale à 100% d'Eastern Holding Holding dotée d'un capital de 204 258 500 RUR au 31 décembre 2017 et, d'autre part, dans Packmen OOO, conformément aux normes IFRS, une filiale à 100% de Resilux Distribution OOO, au capital de 45 010 000 RUB en décembre 2017.</p>
Suisse	<p>En mars 2000, Resilux NV a acquis 100% des actions de la société suisse Altoplast-Claropac AG, qui produit des préformes et des bouteilles en PET. En mars 2001, Resilux NV a acquis 100% des actions d'une deuxième société suisse, Femit Plastic AG, qui produisait également des préformes et des bouteilles en PET. Afin d'optimiser les synergies, les deux sociétés ont été fusionnées en 2004 et sont devenues Resilux Schweiz AG. Au 31 décembre 2017, cette société avait un capital de 18 000 000 CHF.</p> <p>Par le biais d'une nouvelle filiale suisse, Poly Recycling AG, Resilux SA a acquis les activités de recyclage de PET du groupe Signode Industrial en septembre 2017. Poly Recycling AG est une filiale à 100% de Resilux Suisse, au capital de 100 000 CHF au 31 décembre 2017. .</p>
Grèce	<p>En juin 2000, Resilux a mis en place une unité de production en Grèce, Resilux Hellas ABEE, qui a été rebaptisée le 11 octobre 2010. Elle est désormais filiale à 72,6% de Resilux Holding au 31 décembre 2017. BV a un capital de 11 420 509 euros.</p>
Etats-Unis	<p>En décembre 2000, Resilux NV a acquis - par l'intermédiaire d'une société de portefeuille américaine créée à cet effet, Resilux Investment Corporation, Inc. - une participation de 16,67% dans Resilux America, LLC. Cette société produit et commercialise des emballages en PET destinés à des marchés de niche - tels que les produits alimentaires, les produits ménagers, les cosmétiques, les produits pharmaceutiques, etc. - et continue d'investir dans le développement de ses activités de préformes. Depuis le 1er janvier 2005, Resilux Investment Corporation, Inc. détient toutes les actions de Resilux America, LLC. Au 31 décembre 2017, Resilux Investment Corporation Inc. avait un capital de 30 250 000 USD.</p>
Hongrie	<p>En mars 2002, Resilux a commencé une nouvelle unité de production en Hongrie. Une nouvelle société a été créée à cet effet, Resilux Hungária Packaging Kft. dont actuellement 70% des actions sont détenues par Resilux NV et 30% par Resilux Schweiz AG. Le 14 juin 2011, le nom de la société a</p>

	été changé pour Resilux Central Europe Packaging Kft. Au 31 décembre 2017, le capital de Resilux Central Europe Packaging Kft. est de 2 429 568 531 HUF, prime d'émission incluse.
Roumanie	Le 4 novembre 2009, Resilux South East Europe srl. a été établi en Roumanie. Le 7 juillet 2017, le nom de la société a été changé pour Resilux Packaging South East Europe srl . Au 31 décembre 2017, cette filiale à 100% de Resilux Central Europe Packaging Kft. a un capital de 107 000 RON.
Ukraine	Le 13 juin 2014, Resilux Ukraine LLC a été créée. Cette société organise les opérations de vente en Ukraine. Au 31 décembre 2017, cette filiale à 100% de Resilux Central Europe Packaging Kft. a un capital de 250 000 UAH.
Serbie	En mars 2017, Resilux NV a acquis 100% des actions de la société serbe Borverk Eurotrade d.o.o. Beograd, une société active dans la production de préformes et de bouteilles en PET. Cette filiale à 100% de Resilux NV a un capital de 430 763 000 RSD au 31 décembre 2017.

Nombre d'employés au 31 décembre 2018 (en %)

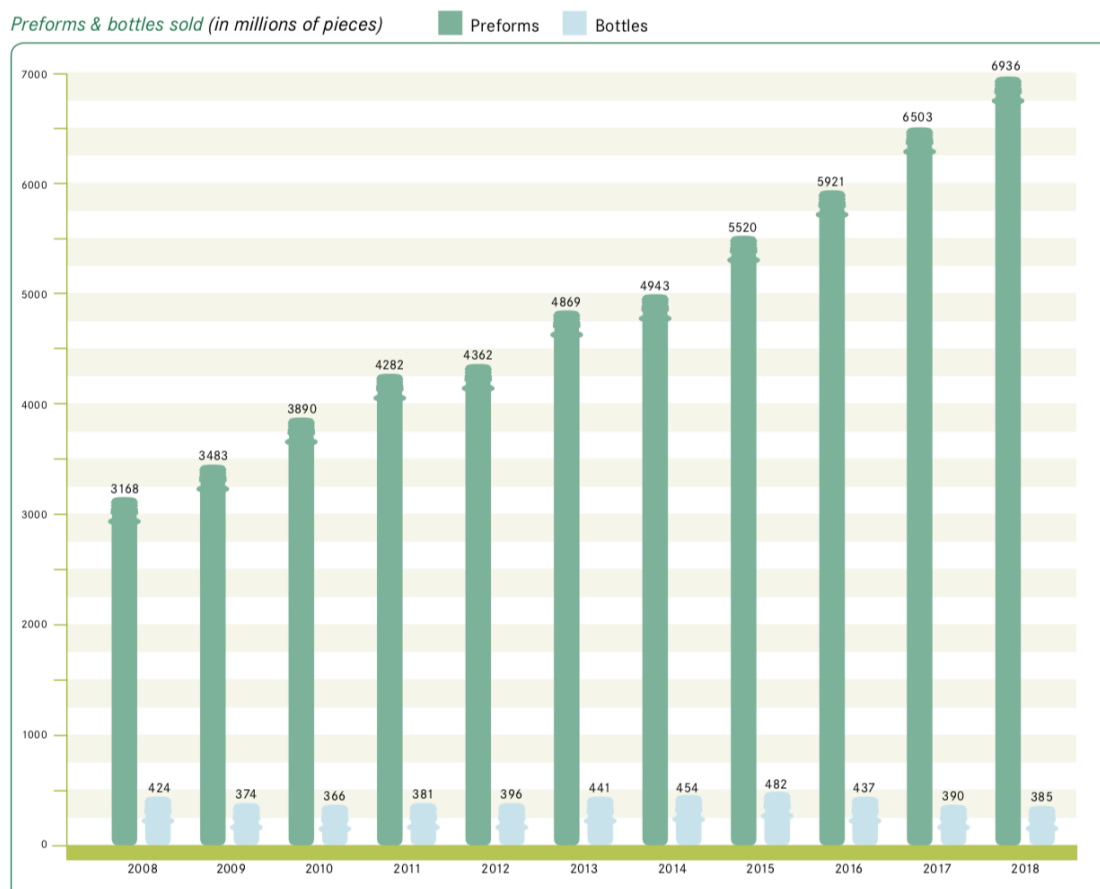


Nombre d'employés - Croissance de 2016 à 2018



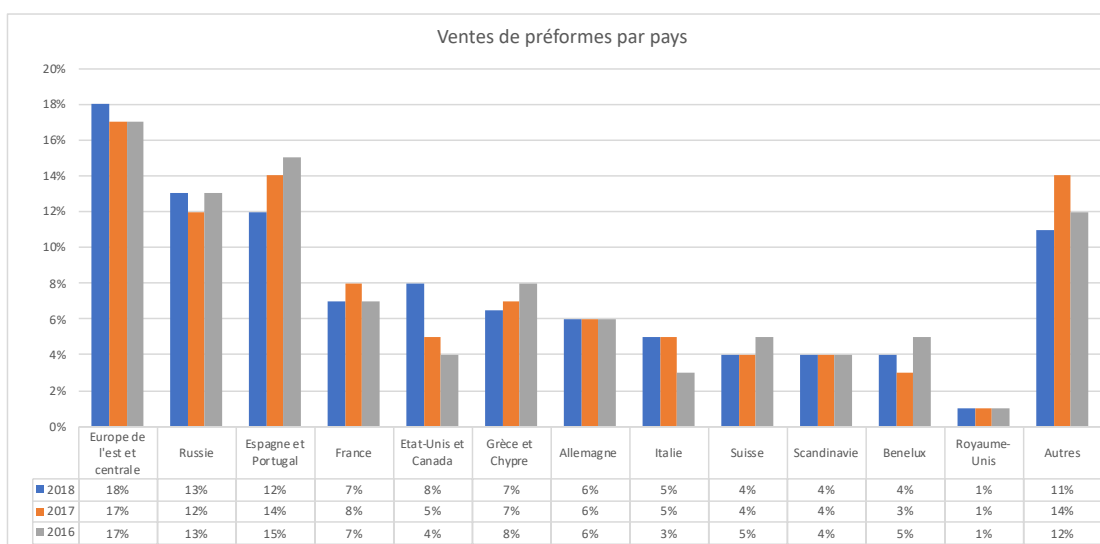
Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Annexe 9 – Évolution des ventes de préformes et de bouteilles (2008-2018)



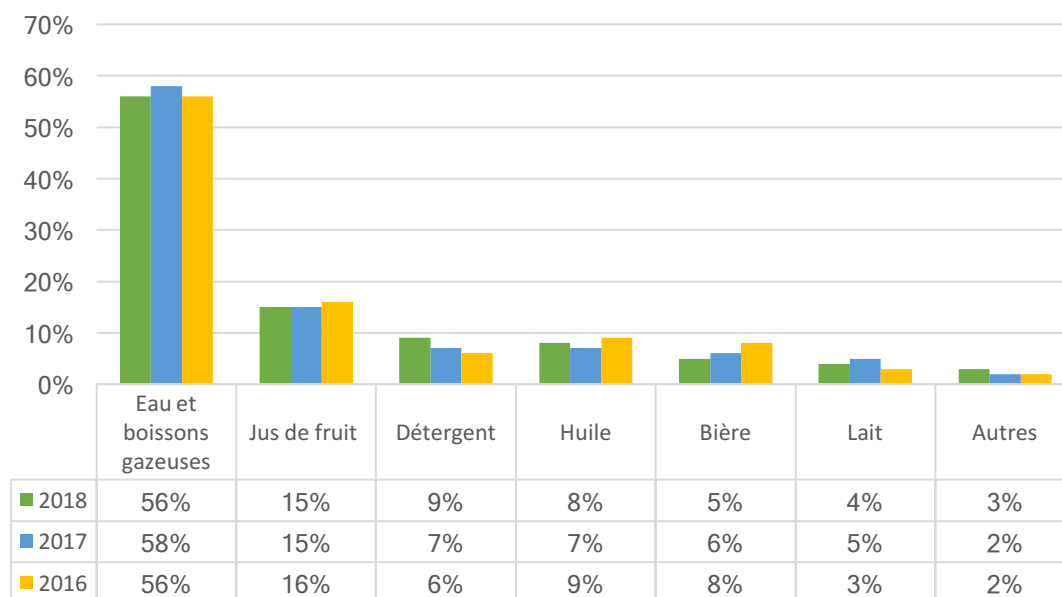
Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Annexe 10 – Les ventes de préformes



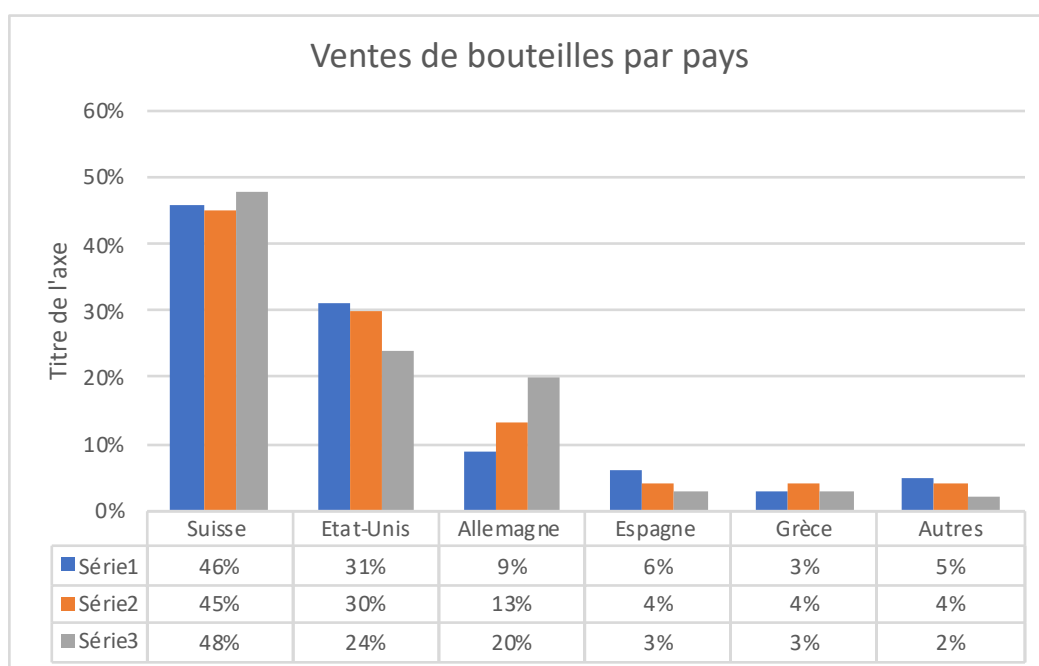
Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Ventes par types de préformes



Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Annexe 11 – Les ventes de bouteilles



Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Annexe 12 – Composition du conseil d'administration

A la date du 20 mars 2018, le conseil d'administration de Resilux NV était composé par :

- Alex De Cuyper, président et directeur non exécutif,
- Dirk De Cuyper, directeur général et directeur exécutif,
- Peter De Cuyper, directeur général et directeur exécutif,

- FVDH BEHEER BVBA représentée par son représentant permanent Francis Vanderhoydonck, directeur non exécutif,
- Guido Vanherpe BVBA représentée par son représentant permanent Guido Vanherpe, indépendant et directeur non exécutif,
- Intal BVBA représentée par son représentant permanent Johan Vanovenberghe, indépendant et directeur non exécutif,
- Mitiska NV représentée par Arlini NV, représentée par son représentant permanent Luc Geuten, indépendant et directeur non exécutif.

Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Annexe 13 – Assemblée générale ordinaire du 17 avril 2019

Lors de l'assemblée générale ordinaire du 17 avril 2019, le conseil d'administration a annoncé l'expiration des mandats de M. Alex De Cuyper, président du conseil d'administration, et de Guido Vanherpe, administrateur indépendant non exécutif représentant la BVBA Guido Vanherpe. Tous deux ont indiqué qu'ils ne seraient pas disponibles pour un autre mandat. Monsieur Alex De Cuyper se verra confier la présidence d'honneur de la société afin de souligner la contribution hautement appréciée et importante de son poste de président du conseil d'administration. Le conseil d'administration propose la nomination de deux nouveaux administrateurs, à savoir Mme Tine Snels, administrateur indépendant non exécutif et Mme Annelies Goos, administrateur non exécutif.

Le conseil d'administration proposera également de (re) nommer les administrateurs suivants :

- FVDH Beheer BVBA, représentée par son représentant permanent Francis Vanderhoydonck, en tant qu'administrateur non exécutif,
- Didec Management BV, représentée par son représentant permanent Dirk De Cuyper, en tant que directeur exécutif,
- Fodec Management BV, représentée par son représentant permanent Peter De Cuyper, en tant que directeur exécutif,
- Intal BVBA, représentée par son représentant permanent Johan Vanovenberghe, en tant qu'administrateur indépendant non exécutif,
- Mitiska NV, représentée par son représentant permanent Luc Geuten, en tant qu'administrateur indépendant non exécutif.

Le conseil d'administration est d'avis que les personnes susmentionnées possèdent la formation, l'expertise, l'expérience et les connaissances requises pour le poste de membre du conseil d'administration et que leur expérience et leurs connaissances sont au moins complémentaires à celles des autres membres du conseil d'administration. Le conseil d'administration est donc convaincu que ces personnes, sur la base de leurs qualités professionnelles et de leurs compétences, apporteront une contribution significative à la société.

En proposant ces (re) nominations, Resilux SA continue de respecter les dispositions imposées par le droit belge des sociétés et les directives prescrites par le Code belge de gouvernance d'entreprise en ce qui concerne la composition du conseil d'administration et des comités créés par celui-ci.

Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Annexe 14 – Composition du comité d’audit

Depuis la fin de l’année 2004 et le début de l’année 2005, le conseil d’administration de la société a mis en place un comité d’audit. Sa tâche consiste à assister le conseil d’administration dans son rôle de surveillance et de contrôle. Dès lors, les tâches de ce comité comportent le suivi, l’analyse et le conseil en matière de contrôle interne et de gestion des risques. Mais aussi, de l’audit interne et externe, de reporting financier et ses taches portent également sur l’évaluation de l’indépendance du vérificateur externe. La décision finale incombant au conseil d’administration. A l'exception d’un membre (à savoir Luc Geuten, le représentant de FVDH BEHEER BVBA), tous les membres de ce comité sont indépendants. Dans ce comité, au moins un des membres doit être indépendant et doit posséder l'expertise nécessaire dans les domaines de l'audit et de la comptabilité.

Actuellement, le comité d'audit est composé de quatre membres qui sont tous administrateurs non exécutifs, à savoir :

- Guido Vanherpe BVBA représentée par son représentant permanent Guido Vanherpe,
- Intal BVBA représentée par son représentant permanent Johan Vanovenberghe,
- Mitiska NV représentée par Arlini NV, elle-même représentée par son représentant permanent Luc Geuten,
- Finalement, FVDH BEHEER BVBA représentée par son représentant permanent Francis Vanderhoydonck.

Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Annexe 15 – Composition du comité de rémunération et de nomination

Pendant la même période de mise en place du comité d'audit, le conseil d'administration de Resilux SA a, par la même occasion, implémenté un comité de rémunération et de nomination. Ce dernier soumet au conseil d'administration des propositions et des suggestions concernant la politique de rémunération des administrateurs, du directeur général et des autres membres du comité exécutif ainsi que leur nomination. La compétence décisionnelle pour la nomination et la rémunération individuelle des administrateurs est confiée aux actionnaires. Sauf deux des membres du conseil, (le président du conseil d'administration et FVDH BEHEER BVBA) les autres administrateurs sont indépendants.

Actuellement, le comité est composé de cinq membres, qui sont tous administrateurs non exécutifs, à savoir :

- Guido Vanherpe BVBA, représentée par son représentant permanent Guido Vanherpe,
- Intal BVBA, représentée par son représentant permanent Johan Vanovenberghe,
- Mitiska NV, représentée par Arlini NV représentée par son représentant permanent Luc Geuten,
- FVDH BEHEER BVBA représentée par son représentant permanent Francis Vanderhoydonck
- Alex De Cuyper, directeur non exécutif.

Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Annexe 16 – Composition du comité exécutif

Le comité exécutif est responsable de la mise en œuvre de la politique du conseil d'administration et de la gestion de Resilux SA, sans préjudice de la compétence des administrateurs délégués en ce qui concerne la gestion quotidienne de la société. Le directeur général Dirk De Cuyper est principalement responsable de la production, des achats, des projets stratégiques et des fusions et acquisitions, de la recherche, du développement et de l'innovation. Tandis que le directeur général Peter De Cuyper s'occupe principalement de la partie financière/administrative et apporte son soutien aux différentes filiales de la société. Ils sont conjointement engagés dans le développement et la croissance du groupe.

A la date du 1^{er} janvier 2019, le comité exécutif de Resilux SA était composé de sept membres :

- Dirk De Cuyper, directeur général,
- Peter De Cuyper, directeur général,
- William Dierickx, directeur technique,
- Ivan Dierickx, directeur de production,

- Philippe Blonda, directeur marketing et ventes,
- Peter Mommerency, directeur financier du groupe,
- Herman Verley, responsable informatique du groupe.

Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Annexe 17 - Situation actuelle concernant la vente de bouteilles

Lorsque l'on s'intéresse de plus près aux bouteilles en plastique, nous observons que les bouteilles sur le marché n'ont plus rien à voir avec les bouteilles d'il y a 3 à 5 ans. Aujourd'hui, le poids des bouteilles ne représente plus qu'une fraction de ce qu'elles pesaient auparavant (le poids des bouteilles a été réduit de 40 à 45%). De la même manière, le prix d'une bouteille d'eau en magasin présente un prix ridiculement bas. Sur ce prix de vente, les différentes parties prenantes ont besoin chacune de faire une marge, ce qui signifie qu'une bouteille en PET ne coûte approximativement que quelques centimes d'euro. Ce constat signifie pour les industriels que chaque gramme de matière première utilisée pour la confection d'une bouteille est important. La mission de Resilux derrière ce phénomène est de trouver un équilibre entre un prix faible et les caractéristiques techniques réalisables. Resilux, tout comme ses concurrents, doit être capable de produire un maximum de quantité au prix le plus faible. La société n'a pas envie de se lancer dans une bataille acharnée avec les grandes entreprises multinationales et c'est d'ailleurs pour cette raison qu'elle souhaite petit-à-petit réduire le poids des activités des bouteilles.

Source : G. Sips, interview personnelle, 25 mars 2019 & G. Sips, interview personnelle, 29 mars 2019

Annexe 18 – Propriétés des produits à barrière spécialisée

Grâce à l'amélioration des performances de barrière contre l'oxygène et le dioxyde de carbone, beaucoup de produits alimentaires et de boissons peuvent à présent être conditionnés dans du PET. Certains produits tels les jus de fruits, les boissons pour sportifs, le lait et les sauces nécessitent des conditions spéciales.

Remplissage à chaud

RESILUX a une longue expérience des préformes et des bouteilles en PET concernant le remplissage à chaud. Beaucoup de produits alimentaires et de boissons doivent être soutirés à chaud afin de posséder une durée de conservation plus longue.

Barrière oxygène

Les produits sensibles à l'effet d'oxydation sont de plus en plus conditionnés dans du PET plutôt que dans du verre. La gamme des produits ResiOx® a fait ses preuves sur le marché. La durée de conservation de produits sensibles à l'oxygène peut être allongée de plusieurs façons.

RESILUX propose une gamme complète à ses clients. La société apporte des solutions adaptées à chaque produit, sous forme de constructions composites ou multicouches. La technologie de barrière composite comprend une barrière PET améliorée qui présente des performances supplémentaires en matière d'oxygène, en raison de l'incorporation d'un éliminateur. La solution de barrière multicouche est basée sur une technologie sandwich à trois couches avec une couche barrière centrale.

Barrière au CO₂

Certains produits très gazeux nécessitent une barrière au CO₂ plus efficace que celle que le PET standard peut offrir. RESILUX a consacré beaucoup de temps à l'élaboration de technologies et de matériaux permettant d'améliorer la barrière au CO₂ afin d'obtenir une plus longue durée de conservation de boissons gazeuses.

Barrière contre la lumière

La lumière naturelle et la lumière artificielle peuvent affecter de la même manière la qualité des produits laitiers. L'exposition à la lumière entraîne des réactions chimiques qui peuvent modifier les protéines et les graisses dans ces produits, au détriment du goût et de la teneur en vitamines.

Source : Site internet de Resilux & Rapport annuel 2018

Annexe 19 – Le recyclage en Suisse

Le choix de commencer à recycler en Suisse n'est pas illogique. La Suisse dispose d'un système de collecte volontaire des emballages en PET où les consommateurs paient quelques centimes de plus par bouteille dans le but que l'organisation à but non lucratif Pet Recycling Scheiz organise la collecte. Les Suisses sont soucieux de l'environnement, même sans marches climatiques. Pourquoi Resilux n'a-t-elle pas développé ces activités de recyclage dans son propre pays ? En Belgique, l'ASBL belge de gestion des déchets Fost Plus organise la collecte des sacs bleus. Le problème lié à cette collecte est que l'ASBL a signé un contrat de revente des bouteilles en plastique collectées avec Coca-Cola sur le long terme. Cela rend évidemment la situation assez complexe pour Resilux et c'est pour cette raison que l'entreprise s'est dirigée vers la Suisse. Avec son implantation suisse, Resilux exploite 85 à 90% de la production recyclée comme matériel de base pour les nouvelles préformes en PET. La société a comme objectif de recycler chaque année 30 000 tonnes de bouteilles en PET en Suisse. Lors du processus de recyclage, approximativement 25% du poids (étiquettes, encre, colle, autre matière plastique des bouchons de bouteille) sont séparés pendant le processus de tri. La matière restante est transformée en granulés de PET recyclés et est donc réutilisée. Il est tout à fait possible pour la société de mettre sur pied une stratégie à plus large horizon, dans un autre

environnement comme, par exemple, les Pays-Bas, l'Allemagne ou d'autres pays. Mais actuellement, ce n'est pas la stratégie poursuivie par la société.

Source : G. Sips, interview personnelle, 25 mars 2019 & G. Sips, interview personnelle, 29 mars 2019

Annexe 20 - La tentative d'acquisition de Resilux par Bain Capital

Le 3 février 2017, le fonds de capital-investissement américain Bain Capital avait annoncé son intention d'envisager une offre publique volontaire et conditionnelle sur les actions et les warrants de Resilux NV. L'offre sera basée sur un prix de EUR 195 par action et un prix équivalent par warrant.

En même temps, Bain capital est en discussion exclusive et approfondie au sujet de l'acquisition distincte d'une autre société privée du même secteur, pour laquelle Bain capital a signé un ensemble de chefs d'accord, de termes de conditions. Bain capital entend faire progresser l'acquisition et l'offre potentielle en parallèle. Si Bain capital procède à l'acquisition des deux sociétés, le fonds de capital-investissement entend faire fusionner l'entreprise privée anglaise Petainer avec le groupe Resilux afin de créer une grande entreprise sur ce marché. Cela aurait été un point d'entrée pour Bain Capital sur ce marché.

Les principaux actionnaires et le conseil d'administration de Resilux appuient l'offre potentielle. Dirk De Cuyper et Peter De Cuyper, actuellement co-PDG de Resilux, qui font également partie du groupe d'actionnaires de la famille fondatrice, devront, dans le cadre de la structure de l'offre publique d'achat, investir dans le futur groupe fusionné et rester entre 18 et 24 mois actifs au sein du groupe Resilux.

Dans les conditions liées à l'accord, Bain Capital a mentionné dans la proposition faite à Resilux que si le processus venait à prendre du retard, Bain Capital pourrait ne plus se porter comme potentiel acheteur. C'est exactement ce qui s'est produit. En effet, Bain Capital Private Equity a décidé de ne pas poursuivre l'acquisition de la société belge Resilux et de son homologue britannique Petainer en raison d'une décision anti-trust en Allemagne. Effectivement, dans ce pays, dans le marché des bouteilles réutilisables, si Resilux et Petainer fusionnaient, elles auraient disposé ensemble d'une part de marché supérieure à 5%, ce qui n'est évidemment pas un problème pour la société, mais le processus aurait pu être retardé de 6 à 12 mois au minimum à cause de l'étude de l'autorité allemande contre les monopoles. L'examen de phase I prend environ un mois pour être réalisé. L'organisme de réglementation ouvre généralement une enquête de phase II sur une période pouvant aller jusqu'à trois mois, s'il craint sérieusement

qu'un accord ne nuise aux consommateurs et à ses rivaux. C'est ce qu'il s'est passé. Cela a rendu la transaction difficile à poursuivre en raison de ce délai combiné au délai supplémentaire afin de faire sortir Resilux de bourse.

Le prix que proposait Bain Capital pour le rachat des actions de Resilux était un prix juste. Actuellement, si on regarde ce que Resilux a payé aux actionnaires en prenant en compte les dividendes et la réduction de capital réalisée en septembre 2017, nous sommes déjà au même niveau, voire déjà au-dessus.

Le 28 juin 2017, l'assemblée générale extraordinaire de Resilux SA a adopté la résolution de réduction en espèces du capital de la société pour un montant total de 33 005 218,00 € et, par conséquent, a décidé de distribuer une rémunération des actionnaires de 16,30 € par action. La réduction de capital ne se combine pas à l'annulation des actions.

Source : Site internet de Resilux, Press release, G. Sips, interview personnelle, 25 mars 2019 & G. Sips, interview personnelle, 29 mars 2019

Annexe 21 – Bilan

Resilux NV (RES BB) - BS											
In millions of EUR											
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021		
Inventories	42,0	36,0	42,4	51,6	56,0	78,9	83,7	89,0	95,2		
Trade debtors (Receivables)	34,7	33,3	30,9	36,1	48,6	48,3	49,7	51,4	53,3		
Other debtors	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Prepaid	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0		
Other Assets	7,1	7,5	7,1	5,1	2,7	11,2	8,8	9,1	9,5		
CURRENT ASSETS	83,9	76,9	80,5	92,9	107,4	138,4	142,3	149,6	158,0		
Trade creditors (Payables) & Accruals	41,3	44,1	51,8	48,0	63,2	72,50	76,50	80,97	86,12		
Other CL	17,5	16,7	18,4	20,5	24,7	25,8	27,29	28,96	30,87		
CURRENT LIABILITIES	58,8	60,8	70,2	68,5	87,9	98,3	103,8	109,9	117,0		
Net working capital	25,1	16,1	10,3	24,4	19,5	40,1	38,5	39,6	41,1		
% sales	8,49%	5,71%	3,52%	8,30%	5,93%	10,08%	9,34%	9,28%	9,22%		
Intangible fixed	15,19	15,64	15,56	15,25	19,79	19,40	20,55	20,62	20,71		
Tangible fixed (PP&E)	67,15	68,23	72,94	79,85	83,23	102,14	111,32	121,32	133,72		
Financial fixed	10,18	17,97	22,37	5,82	5,92	6,52	6,69	6,94	7,24		
Total fixed assets	92,5	101,8	110,9	100,9	108,9	128,1	138,6	148,9	161,7		
Net capital employed	107,5	100,0	98,8	119,5	122,5	161,7	170,3	181,6	195,5		
FINANCIALS											
Bank and cash	6,3	8,8	14,8	62,5	27,5	10,9	27,9	24,8	28,8		
Investments	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
DEBTS											
LT Financial debts	24,9	35,6	37,1	30,7	23,1	17,9	52,0	66,9	88,0		
ST financial debts	20,2	9,7	10,9	9,4	11,2	23,7					
Net debt/(cash)	38,9	36,5	33,2	-22,4	6,8	30,7	24,1	42,1	59,3		
Other LTL	4,0	4,9	6,1	5,9	10,7	10,7	17,68	-14,36	-44,27		
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Shareholders funds	74,8	76,6	81,9	141,7	110,9	126,8	135,3	160,8	187,7		
Minorities	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Equity capital	74,8	76,6	81,9	141,7	110,9	126,8	135,3	160,8	187,7		
Total assets	182,7	187,6	206,2	256,2	243,8	277,4	308,7	323,2	348,5		
Total liabilities	182,7	187,6	206,2	256,2	243,8	277,4	308,7	323,2	348,5		

Source : Projections Lucas Manzella

Annexe 22 – Compte de résultat

Resilux NV (RES BB) - P&L		In millions of EUR									
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	
Net sales		296,0	282,3	291,6	293,7	328,7	398,0	411,75	427,3	445,5	
Capitalised costs (R&D)		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Other revenues		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Total sales		296,0	282,3	291,6	293,7	328,7	398,0	411,8	427,3	445,5	
Cost of Goods Sold	% growth	198,5	180,4	178,4	180,6	209,4	258,8	261,6	271,5	283,1	4,27%
	% sales	67,07%	63,89%	61,19%	61,50%	63,71%	65,02%	63,73%	63,73%	63,73%	
Gross Profit		97,5	101,9	113,2	113,1	119,3	139,2	150,1	155,8	162,4	
Operating Expenses	% growth	268,4	251,6	255,2	260,9	294,7	356,1	368,43	382,30	398,63	4,27%
	% sales	90,7%	89,1%	87,7%	89,0%	90,0%	89,5%	89,6%	90,0%	89,6%	
Others Operating Expenses		-3,1	-2,3	-2,2	-28,0	-2,4	-1,9	-3,1	-3,3	-3,4	
EBITDA		30,6	33,0	38,5	60,8	36,4	43,8	46,5	48,2	50,3	
Depreciation and Amortization	% growth	13,4	14,1	14,2	14,4	15,8	16,6	17,2	17,8	18,6	4,27%
	% sales	4,54%	4,98%	4,89%	4,90%	4,80%	4,17%	4,17%	4,17%	4,17%	
Provisions		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
REBIT		17,2	19,0	24,3	46,4	20,6	27,2	29,3	30,4	31,7	
Non-recurring		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EBIT (Operating Income)		17,2	19,0	24,3	46,4	20,6	27,2	29,3	30,4	31,7	
Net interest	% growth	-2,0	-3,1	-2,6	-1,4	-2,5	-3,9	-4,0	-4,1	-4,3	4,27%
	% sales	-0,68%	-1,10%	-0,89%	-0,48%	-0,76%	-0,98%	-0,97%	-0,96%	-0,97%	
Ordinary pretax profit		15,2	15,8	21,7	45,0	18,1	23,3	25,3	26,2	27,4	
Extraordinary income		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Extraordinary charges		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Net extraordinary results		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Pretax profit		15,2	15,8	21,7	45,0	18,1	23,3	25,3	26,2	27,4	
Tax base (estimated)		15,2	15,8	21,7	45,0	18,1	23,3	25,3	26,2	27,4	
Tax		2,6	3,2	3,8	4,2	2,3	4,8	4,3	4,5	4,7	
%		17%	20%	18%	9%	13%	21%	17%	17%	17%	
Net income		12,6	12,6	17,9	40,8	15,8	18,5	21,0	21,8	22,7	
Associates		-3,6	-2,5	-8,1	18,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Minorities		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Discontinued & other		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ordinary profit		9,0	10,1	9,8	59,7	15,8	18,5	21,0	21,8	22,7	
	% growth										4,27%
	% sales	3,05%	3,59%	3,35%	20,32%	4,80%	4,65%	5,10%	5,10%	5,10%	

Source : Projections de Lucas Manzella

Annexe 23 – Coût de la dette et effet de levier.

Puisque j'ai dû analyser les intérêts payés par rapport à la dette de l'entreprise, je me suis intéressé, par la même occasion, à l'effet de levier de celle-ci. Nous pouvons voir que ce ratio est assez faible et tend à diminuer à travers le temps bien qu'une légère augmentation est à constater pour l'année 2018.

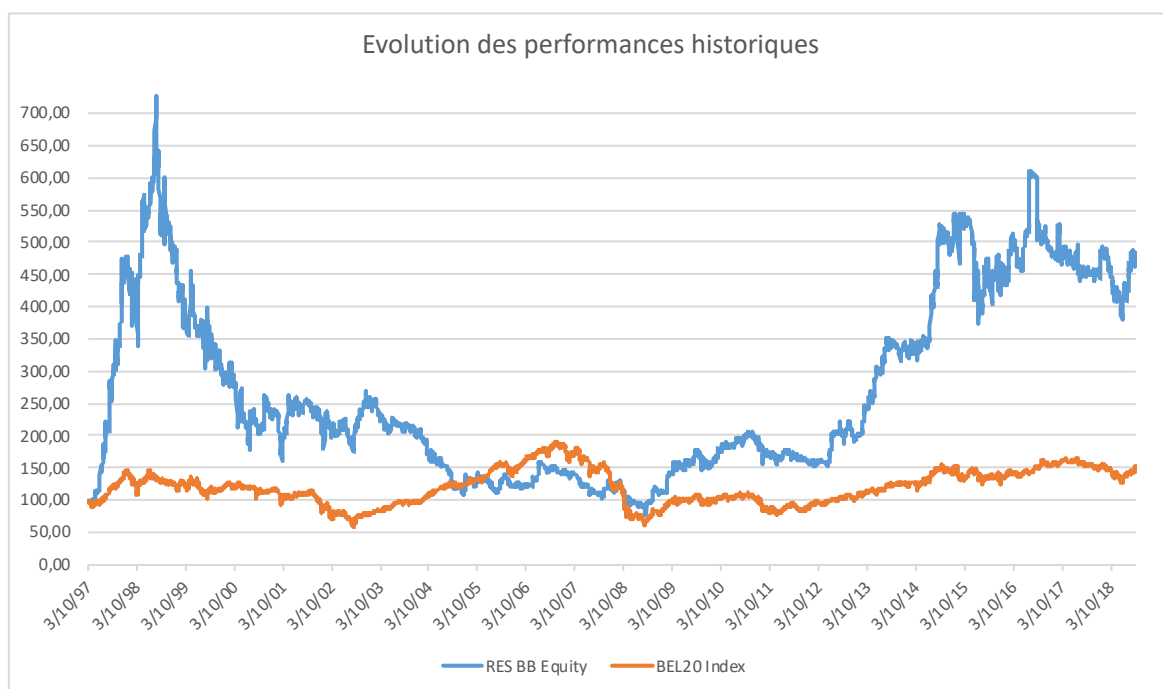
	Total Debt	Interest expenses	Cost of Debt
2013	46,613	1,901	0,041
2014	46,803	2,306	0,049
2015	49,583	2,658	0,054
2016	41,723	2,316	0,056
2017	35,582	1,925	0,054
2018	42,55	1,958	0,046

Source : Données Bloomberg, 21 mai 2019

	31/12/13	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18
Total Debt to Total Assets	25,51	24,95	24,07	16,29	14,6	15,34

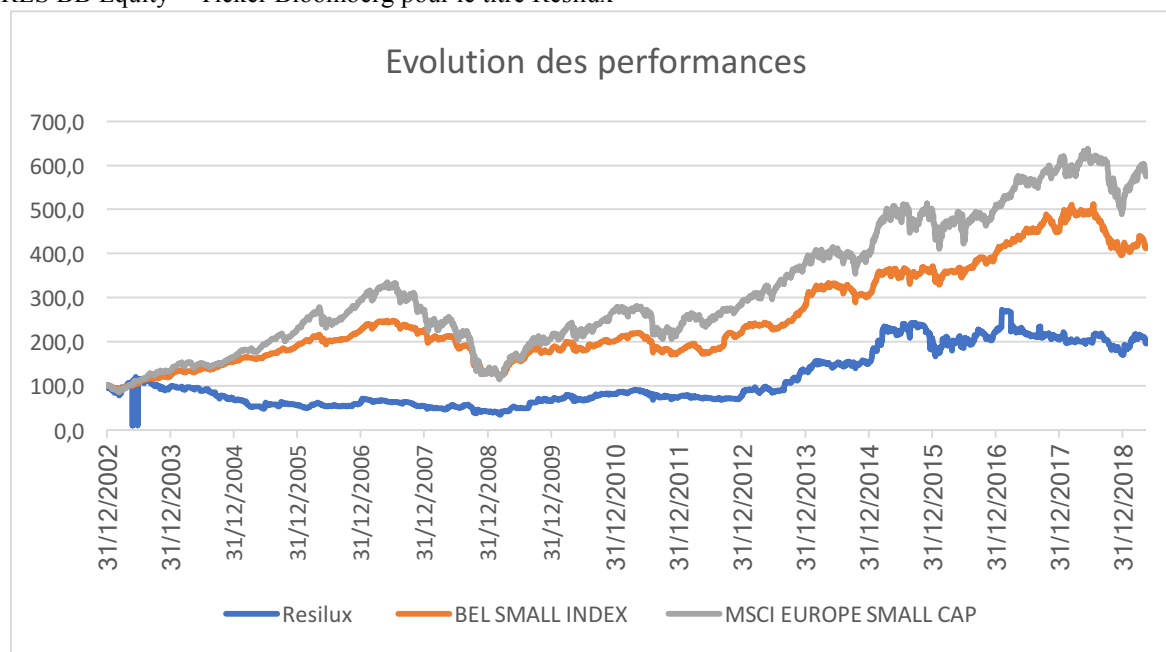
Source : Données Bloomberg, 21 mai 2019

Annexe 24 – Évolution des performances historiques



Source : Données Bloomberg – 31/12/2002– 17/05/2019

*RES BB Equity = Ticker Bloomberg pour le titre Resilux



Source : Données Bloomberg – 31/12/2002– 17/05/2019

Annexe 25 – Analyse de la concurrence

- **Amcors Limited – Ticker AMC**

Amcors Limited est une entreprise mondiale de conditionnement développant et produisant des emballages souples des récipients rigides, des cartons spéciaux, des bouchons et des services pour les aliments, les boissons, les produits pharmaceutiques, les appareils médicaux, les soins

à domicile et les soins personnels et d'autres produits. Amcor est cotée à la Bourse de valeurs australienne et son siège social est situé à Southbank, dans l'État de Victoria, en Australie. Le siège social de la société se trouve en Suisse, à Zurich. Au 30 juin 2017, la société employait 35 211 personnes et générait des ventes de plus de 9 milliards de dollars américains dans quelque 200 sites répartis dans plus de 40 pays.

- **Huhtamäki Oyj – Ticker HUH1V**

Huhtamäki est un spécialiste mondial de l'emballage alimentaire, basé en Finlande, à Espoo. Ses produits comprennent des articles de table en papier et en plastique jetables, tels que des tasses, des assiettes et des récipients pour restaurants à service rapide, cafés, magasins de détail, traiteurs et distributeurs automatiques. La société fournit des gobelets en papier couché pour les chaînes de restauration rapide comme Burger King ainsi que des emballages et des étiquettes flexibles pour les marques destinées aux aliments et aux boissons, aux aliments pour animaux domestiques, aux produits pharmaceutiques, aux produits ménagers et à l'hygiène. Huhtamäki employait 17,076 personnes et réalisait, en 2017, un chiffre d'affaire de 2,865 milliards d'€.

- **Sonoco Products Company – Ticker SON**

Fondé en 1899, l'entreprise est un fournisseur international, basé aux États-Unis, d'emballages de consommation diversifiés, de produits industriels, d'emballages de protection et de services de chaîne d'emballage. L'entreprise est le premier producteur mondial de canettes, de tubes et de noyaux en composite. Avec des ventes nettes annualisées d'environ 4,9 milliards de dollars, la société exploite environ 320 sites à travers le monde dans près de 35 pays concentrés au Canada, en Europe et aux États-Unis. Elle divise sa structure d'affaires en quatre principaux segments. Consumer Packaging est le plus important, représentant environ 45% de ses ventes nettes. Parmi les autres segments figurent les produits transformés en papier et industriels (35%), l'affichage et l'emballage (plus de 10%) et les solutions de protection (10%). La société a son siège social en Caroline du Sud, à Hartsville, et est la plus grande de ce pays en termes de ventes. En 2013, dans le magazine Fortune, Sonoco se classe au premier rang en termes de solidité financière dans le secteur des emballages et des conteneurs.

- **Sealed Air**

Fondée en 1960, l'entreprise américaine fait partie du S&P500. Grâce à ses deux marques propres, Cryovac food packaging et Bubble Wrap cushioning packaging, elle est active dans deux divisions, le food care et le product care. À la fin de 2017, Sealed Air a vendu son ancien segment Diversey (produits chimiques de nettoyage, machines d'entretien du sol, équipement de nettoyage) à Bain Capital Private Equity pour \$3,2 milliards. Aujourd'hui, l'entreprise possède environ 100 usines de fabrication dans le monde entier, chaque installation adaptant les produits qu'elle fabrique aux exigences du marché local. Ses plus grands marchés sont

l'Amérique du Nord (environ 40% du chiffre d'affaires net), l'EMEA (35%), l'APAC (15%) et l'Amérique latine (10%). La multinationale compte environ 15 000 employés actifs dans 122 pays. Sealed Air aide les clients à atteindre leurs objectifs de développement durable face aux défis sociaux et environnementaux actuels. En tant que société basée sur la connaissance et concentrée sur les solutions d'emballage, leur chaîne d'approvisionnement alimentaire est plus sûre, moins onéreuse ; elle permettra dès lors de protéger les produits de valeur expédiés dans le monde entier.

- **ApatarGroup**

Fondée en 1992 et possédant son siège social dans l'Illinois, à Crystal Lake, la société propose à ses clients une gamme de solutions d'emballage, de distribution et de scellement. Ses activités concernent principalement trois secteurs : Beauty + Home, Pharma et Food + Beverage et sont destinées principalement aux marchés de la beauté, des soins personnels, des soins à domicile, des médicaments d'ordonnance, de la santé grand public, des produits injectables, des produits alimentaires et des boissons. La société possède des usines de fabrication réparties dans le monde entier, en Amérique du Nord, en Europe, en Asie et en Amérique du Sud. Ses produits principaux sont les pompes doseuses, les bouchons, les vannes aérosol et les composants d'emballage primaire en élastomère. Ses composants en élastomère comprennent également des composants de seringue préremplis, tels que des pistons plongeurs, des protège-aiguilles, des capuchons et des cartouches, ainsi que des bulbes compte-gouttes et des pistons plongeurs. Afin de vendre ses produits, la société fonctionne par l'intermédiaire de sa propre force de vente, ainsi que par des représentants et distributeurs indépendants en Asie, en Europe, en Amérique latine et en Amérique du Nord.

- **Bemis Company, Inc.**

La société américaine située dans le Wisconsin, à Neenah, fabrique des produits d'emballage en plastique flexibles et rigides qui sont utilisés dans une variété d'applications, y compris la nourriture, le médical, l'agroalimentaire, le pharmaceutique et les soins personnels. Elle commercialise ses produits à des clients à travers les États-Unis, le Canada et l'Europe, ainsi que le Mexique, l'Amérique latine et la région Asie-Pacifique. La société génère environ 70% de ses ventes aux États-Unis, tandis que le Brésil contribue à environ un huitième des recettes. Très récemment, la société a accepté une offre de \$5,25 milliards de la part d'un de ses concurrents, Amcor. De ce fait, la société australienne Amcor qui génère approximativement \$9 milliards de recette annuelle pourra élargir sa présence sur le territoire américain. Bemis opère ses activités sur trois secteurs géographiques : US Packaging (environ 66% des ventes), l'Amérique latine Packaging (environ 20%) et le reste du monde Packaging (environ 15%). La société exploite plus de 50 usines de fabrication dans le monde entier. D'un point de vue

stratégique, Bemis a connu une restructuration afin de diminuer ses coûts et d'améliorer ses revenus. Afin de réduire ses coûts, la société a fermé des usines aux États-Unis et en Amérique latine.

- **Berry Plastics**

Berry Global Group, Inc. fabrique des produits et des contenants en plastique. La société produit des films plastiques, des spécialités médicales, des fermetures, des overcaps, des rubans, des tubes, des bouteilles, des tasses à boissons, des couvercles et des sacs poubelle. Berry Global possède une clientèle à l'échelle mondiale. En mars 2019, le Conseil d'administration de la société d'emballage en plastique RPC Group a unanimement accepté d'être acquis par Berry global dans un accord évalué à \$6,5 milliards. Basée à Evansville, dans l'Indiana, Berry global dispose de 130 installations de fabrication, principalement en Amérique du Nord, mais aussi en Europe, au Moyen-Orient, en Asie et en Amérique du Sud. L'Amérique du Nord représente 80% des ventes de l'entreprise. La société vise à élargir ses gammes de produits complémentaires, en particulier dans le secteur de la production de films techniques. Au total, la société s'attend à économiser plus de \$120 millions dans les synergies de coûts. En particulier, elle a énormément élargi son segment « santé, hygiène et spécialités » par la croissance inorganique (\$365 millions de revenus supplémentaires en 2018).

- **RPC Group**

Fondée en 1991, la société américaine de conception et d'ingénierie est spécialisée dans la conversion de polymères avec des centres situés dans le monde entier. Elle offre des capacités de conception de produits dans toutes les technologies de conversion permettant d'offrir une large gamme de produits de consommation et de composants techniques pour les marchés de l'emballage. En mars 2019, le conseil d'administration de la société a recommandé à l'unanimité à ses actionnaires d'accepter une offre provenant de la société de produits en plastique Berry global et concernant l'acquisition de la société pour un montant de \$6,5 milliards. La société combinée aura environ \$13 milliards de revenus et environ 48 000 employés répartis sur six continents. RPC compte environ 90 sites de fabrication dans 24 pays, ainsi que 23 opérations de distribution et de vente distinctes, dont 13 centres de conception et de développement principalement en Europe, ainsi qu'en Chine et aux États-Unis. Les principaux marchés comprennent le Royaume-Uni (26% des ventes nettes), l'Allemagne (26%) et la France (13%). Les autres pays représentent les 35% restants.

Source: Hoover's Inc., a Dun & Bradstreet Company

BI Global Packaging Valuation			EV				EV/EBITDA				EV/EBIT				EV/Sales			
Peers	Pays	Market Cap (local m)	2016	2017	2018	FY 2019	2016	2017	2018	FY 2019	2016	2017	2018	FY 2019	2016	2017	2018	FY 2019
APTARGROUP INC	Etat-Unis	6034	5085,25	5919,70	6937,38		10,85	12,42	15,15	12,60	16,21	18,30	24,23	18,30	2,16	2,45	2,52	2,64
SHENZHEN BEAUTY STAR CO -A	Chine	958	4811,73	2802,31	5021,03		35,08	14,83	23,64		194,73	36,38	52,43					
TAIWAN HON CHUAN ENTERPRISE	Taiwan	415	26305,30	28086,50	25480,00		6,88	7,69	6,73	6,52	15,74	18,60	16,16	14,37	1,60	1,60	1,30	1,20
ESSEL PROPACK LTD	Inde	467	31637,22	44586,94	43497,74		7,71	10,51	9,20	8,75	11,02	15,77	14,23	13,45	1,45	1,90	1,78	1,61
MYERS INDUSTRIES INC	Etat-Unis	549	615,00	742,06	552,07		10,40	13,81	17,01	9,09	22,48	29,82	87,26	14,73	1,10	1,30	0,99	1,12
WINPAK LTD	Canada	1921	2037,56	2161,43	1952,20		10,53	10,70	10,18	9,32	12,91	13,28	13,01	11,74	2,48	2,43	2,19	2,05
RPC GROUP PLC	Royaume-Uni	3754	3080,38	4328,35	4310,68		17,83	12,20	7,54	7,23	32,12	22,70	12,11	10,08	1,86	1,60	1,17	1,16
SONOCO PRODUCTS CO	Etat-Unis	5504	6079,90	6497,57	6580,82		8,71	11,11	9,77	9,70	12,34	17,69	15,04	14,17	1,26	1,30	1,22	1,33
MYS GROUP CO LTD - A	Chine	1351	14193,90	9562,70			47,41	20,20	17,22	12,49	61,86	23,95	19,75	15,92	5,24	3,55	2,81	2,32
SHANGHAI ZI JIANG ENTERPRI-A	Chine	976	10555,70	10613,64			10,36	11,49			20,75	24,83						
AMCOR LIMITED	Australie	11329	16767,64	18533,37	16280,71		17,79	14,01	11,41	11,36	30,35	19,83	15,30	14,97	1,77	1,95	1,73	1,76
SEALED AIR CORP	Etat-Unis	6340	12759,86	11557,05	8669,77		15,14	16,04	11,01	11,08	20,29	20,23	13,21	13,49	1,87	2,61	1,84	2,14
HUHTAMAKI OYJ	Finlande	3698	4529,59	4525,91	3788,67		11,98	11,78	10,43	10,73	17,14	17,27	17,14	16,14	1,58	1,52	1,22	1,38
GRUPE GUILLIN	France	399	638,09	656,90			6,28	6,80	5,26	5,12	8,59	9,39	7,70	7,49	1,11	1,09	0,74	0,70
NAMPAK LTD	Afrique du Sud	447	18319,21	18900,92	17223,21		5,96	8,36	7,77	5,78	8,47	13,22	11,31	8,68	0,97	1,01	0,97	0,78
INTERTAPE POLYMER GROUP INC	Canada	735	1263,19	1286,90	1224,00		11,84	11,00	10,02	7,82	16,68	15,92	15,83	11,45	1,56	1,42	1,17	1,09
FP CORP	Japon	2274	274,00	292,30	385,90		12,03	11,09	15,70	13,41	20,68	19,26	29,96	24,64	1,60	1,70	2,20	2,00
BEMIS COMPANY	Etat-Unis	4499	5952,18	5831,87	5462,18		10,42	19,99	10,37	10,76	14,54	47,80	15,22	14,84	1,48	1,45	1,34	1,54
GERRESHEIMER AG	Allemagne	2165	3005,00	2866,60	3050,60		9,82	9,39	11,04	10,42	16,70	15,90	21,92	22,34	2,10	2,10	2,20	2,30
PSB INDUSTRIES	France	121	282,40	244,72	100,02		6,00	8,02	4,07	4,28	11,11	26,35	9,02	9,64	0,75	0,65	0,31	0,41
PACT GROUP HOLDINGS LTD	Australie	602	2299,02	2439,03	2351,46		11,16	11,18	11,11	7,15	15,51	15,78	16,93	11,11	1,66	1,68	1,39	0,89
SILGAN HOLDINGS INC	Etat-Unis	2936	4354,41	5737,62	4844,59		9,83	10,80	8,02	8,87	14,53	16,07	11,76	13,12	1,20	1,41	1,10	1,23
SAUDI PRINTING & PACKAGING C	Arabie Saoudite	230	2026,17	1913,95	1683,55		23,66	21,93	19,29		334,08	298,50	262,57					
RENGO CO LTD	Japon	2182	403,05	436,50	515,88		8,69	8,03	10,43	9,22	25,63	18,46	30,20	21,32	0,75	0,80	0,86	0,00
PACK CORP/THE	Japon	571	33,06	49,12	39,29		4,00	5,51	4,52		5,10	6,75	5,67		0,37	0,55	0,42	
BERRY GLOBAL GROUP INC	Etat-Unis	7213	10767,16	12725,16	11843,80		9,74	10,16	9,12	8,50	18,53	17,38	15,56	13,37	1,66	1,79	1,51	1,53
MOYENNE			7233,69	7819,20	7469,37		13,08	11,89	11,04	9,10	37,62	30,75	30,14	14,33	1,63	1,64	1,43	1,33
MEDIANE			7316,32	7892,26	7492,50		10,41	11,10	10,37	9,16	16,69	18,38	15,56	13,83	1,58	1,60	1,30	1,28
RESILUX	Belgique	306	290,20	299,29			4,77	8,23	6,30		6,25	14,53	10,15		0,97	0,97	0,76	
% premium(discount) vs. Sector median			102,41,2	75,99,45	74,02,56		-5,64	-2,87	-4,07	-9,16	16,44	-3,85	-5,42	-13,03	0,61	0,62	0,34	-1,28

BI Global Packaging Valuation			P/E				P/S				P/B			
Peers	Pays		2016	2017	2018	FY 2019	2016	2017	2018	FY 2019	2016	2017	2018	FY 2019
APTARGROUP INC	Etat-Unis		23,84	24,99	23,57	25,26	1,98	2,18	2,12	2,29	3,89	4,06	4,16	4,41
SHENZHEN BEAUTY STAR CO -A	Chine		189,44	65,44	61,42	89,95	4,78	2,40	3,74		3,38	1,94	3,25	
TAIWAN HON CHUAN ENTERPRISE	Taiwan		13,11	13,69	12,73	11,74	0,93	0,96	0,70	0,68	1,31	1,35	1,12	1,12
ESSEL PROPACK LTD	Inde		14,74	19,61	21,91	16,54	1,20	1,65	1,57	1,39	2,60	3,59	3,01	2,76
MYERS INDUSTRIES INC	Etat-Unis		32,96	38,10	—	21,92	0,80	1,08	0,89	1,09	4,61	6,34	3,46	3,73
WINPAK LTD	Canada		21,28	22,44	23,19	19,17	2,71	2,74	2,55	2,41	3,16	2,97	2,47	2,10
RPC GROUP PLC	Royaume-Uni		39,15	21,06	12,55	10,69	1,30	1,01	0,85	0,84	2,58	1,78	1,64	1,59
SONOCO PRODUCTS CO	Etat-Unis		19,50	19,01	15,46	17,64	1,11	1,06	0,99	1,10	3,41	3,09	3,00	3,29
MYS GROUP CO LTD - A	Chine		67,47	30,67	23,75	18,58	6,77	3,82	3,13	2,59	4,00	2,49	2,17	1,98
SHANGHAI ZI JIANG ENTERPRI-A	Chine		36,55	13,01	24,25	21,09	0,99	0,86	0,86		1,93	1,69	1,69	
AMCOR LIMITED	Australie		52,94	24,12	17,02	17,27	1,37	1,58	1,32	1,33	16,39	18,00	12,07	7,53
SEALED AIR CORP	Etat-Unis		26,85	25,98	14,15	16,79	2,09	2,07	1,17	1,48	14,39	54,57		
HUHTAMAKI OYJ	Finlande		19,49	18,82	18,05	17,57	1,28	1,22	0,91	1,12	3,23	3,14	2,31	2,70
GRUPE GUILLIN	France		11,76	12,93	12,93	9,21	1,06	1,06	1,06	0,62	2,05	1,92	1,92	1,02
NAMPAK LTD	Afrique du Sud		18,07	14,22	10,13	5,85	0,64	0,65	0,57	0,39	1,35	1,21	0,98	0,65
INTERTAPE POLYMER GROUP INC	Canada		20,79	14,14	12,11	14,43	1,36	1,13	0,69	0,68	4,67	4,07	2,92	
FP CORP	Japon		21,44	19,56	31,44	25,66	1,17	1,24	1,66	1,58	2,19	2,16	2,73	2,38
BEMIS COMPANY	Etat-Unis		17,65	16,10	15,83	18,45	1,13	1,08	1,02	1,23	3,52	3,61	3,44	3,68
GERRESHEIMER AG	Allemagne		37,32	20,89	15,34	18,03	1,57	1,56	1,45	1,52	2,98	2,80	2,27	2,27
PSB INDUSTRIES	France		12,41	41,19	20,54	17,80	0,49	0,57	0,41	0,45	1,37	1,20	0,70	0,71
PACT GROUP HOLDINGS LTD	Australie		20,79	19,97	22,52	11,84	1,29	1,21	1,00	0,50	4,85	4,42	3,00	2,52
SILGAN HOLDINGS INC	Etat-Unis		18,48	17,81	11,36	13,90	0,85	0,79	0,59	0,74	6,00	4,23	2,96	3,04
SAUDI PRINTING & PACKAGING C	Arabie Saoudite						1,20	1,22	0,95		1,35	1,47	1,47	
RENGO CO LTD	Japon		14,33	11,47	13,69	14,58	0,26	0,29	0,38	0,42	0,65	0,68	0,89	0,94
PACK CORP/THE	Japon		11,28	13,71	12,02		0,57	0,79	0,64		1,05	1,34	1,05	
BERRY GLOBAL GROUP INC	Etat-Unis		17,89	19,71	14,81	14,38	0,82	1,02	0,81	0,87	24,54	7,33	4,44	4,18
MOYENNE			31,18	22,35	19,20	19,51	1,53	1,36	1,23	1,15	4,67	5,44	2,76	2,63
MEDIANE			20,79	19,61	15,64	17,42	1,18	1,10	0,97	1,09	3,19	2,88	2,47	2,45
RESILUX	Belgique		5,21	18,41	13,21		1,06	0,89	0,61	0,73	2,11	2,40	1,78	2,22
% premium(discount) vs. Sector median			-15,58	-1,20	-2,44	-17,42	-0,12	-0,22	-0,36	-0,36	-1,09	-0,48	-0,69	-0,23

BI Global Packaging Valuation			EBIT Margin				EPS growth				Revenue growth			
Peers	Pays		2016	2017	2018	FY 2019	2016	2017	2018	FY 2019	2016	2017	2018	FY 2019
APTARGROUP INC	Etat-Unis		13,46	13,10	10,35	14,44	2,51	7,65	-11,36		0,59	5,94	11,97	7,46
SHENZHEN BEAUTY STAR CO -A	Chine		2,37	6,34	7,09		244,50	69,58	84,28		3,20	16,82	11,05	
TAIWAN HON CHUAN ENTERPRISE	Taiwan		10,12	8,62	7,91	8,58	23,31	4,48	-11,19		-0,41	6,11	13,76	5,38
ESSEL PROPACK LTD	Inde		13,70	12,51	12,78	12,01	21,01	11,91	-9,90		-8,61	7,87	5,79	11,40
MYERS INDUSTRIES INC	Etat-Unis		5,12	4,55	1,12	7,95	-17,39	-5,26	—		-11,16	2,37	3,60	-0,16
WINPAK LTD	Canada		19,18	18,35	16,87	17,49	5,23	14,29	-8,70		3,18	7,81	0,32	1,22
RPC GROUP PLC	Royaume-Uni		5,84	6,94	9									

