



# Greenyard foods

## plukrijp

<b>Greenyard Foods</b>	Advies	<b>KOPEN</b>	Huidige koers	<b>13.5 EUR</b>
	Naam analist	<b>Alan Vandenberghe</b>	Koersdoel	<b>20 EUR</b>
	ISIN code	<b>BE0003765790</b>	Opwaarts potentieel	<b>48.1%</b>

	2014	2015A	2016E	2017E
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>0.70</b>	<b>0.21</b>	<b>0.61</b>	<b>0.89</b>
% groei i/j	-81.5%	-69.8%	190.3%	44.8%
Koerswinst ratio	19.3x	64.0x	22.0x	15.2x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.20</b>	<b>0.20</b>
% groei i/j	-	-	-	0.0%
Dividendrendement (%)	0.0%	0.0%	1.5%	1.5%

De activiteit van Greenyard Foods is het verwerken en commercialiseren van groenten en fruit en gebruiksklare bereidingen in diepvries en conserven. In een beweging die de groep tot een wereldspeler zou maken op het vlak van groenten en fruit, legde Greenyard Foods de hand op Univeg, een wereldwijd geïntegreerde leverancier van groenen en fruit, en Peatinvest, één van de belangrijkste spelers in Europa op het vlak van bodemverbetering. De operatie ging gepaard met de uitgifte van nieuwe aandelen.

De koers van Greenyard veert vandaag 2,4% op en verlengt daarmee een mooie winstreeks. De stijging van vandaag heeft alles te maken met de publicatie van de (weliswaar beperkte) kwartaalupdate, die volgens KBC Securities bevestigt dat de fusiegroep op het goede pad blijft. Die conclusie is gestoeld op de vaststelling dat de positieve trend die aanving in de 2e jaarhelft van het gebroken boekjaar 2015/2016 bevestigd werd in het voorbije kwartaal. De iets zwakkere prestatie bij Horticulture (tuinbouw) baart KBC Securities analist Alan Vandenberghe geen zorgen, gezien de omvang van de divisie. Veel belangrijker zijn de kerngezonde groeicijfers die Fresh en Prepared voor konden schotelen. "Een erg koopwaardig" aandeel, klinkt het, en dus stoomden we een uitgebreide en inzichtvolle nota voor u klaar.

## Kwartaalupdate

De omzet van Greenyard Foods is in het eerste kwartaal van het gebroken boekjaar 2016/2017 met 8,4% (5,9% organisch) gestegen tot 1,12 miljard euro. De REBITDA-marge steeg met ongeveer 0,2% tot door een betere prijszetting, een mix effect en sterkere prestaties in de divisie transport en logistiek. Bovendien daalde de schuldgraad met 0.3x naar 2.3x, gebaseerd op een netto-schuld van 179 miljoen euro.

### Omzet Q1 2016/2017<sup>1</sup>

- Groepsomzet van € 1.119,7m, +8,4% JoJ waarvan 5,9% interne groei.
- Fresh en Prepared zagen hun omzet toenemen met 6,4% en 21,4% respectievelijk (exclusief de overname van Lutèce groeide Prepared met 3,5%).

#### Omzet cijfers Q1 2016/2017

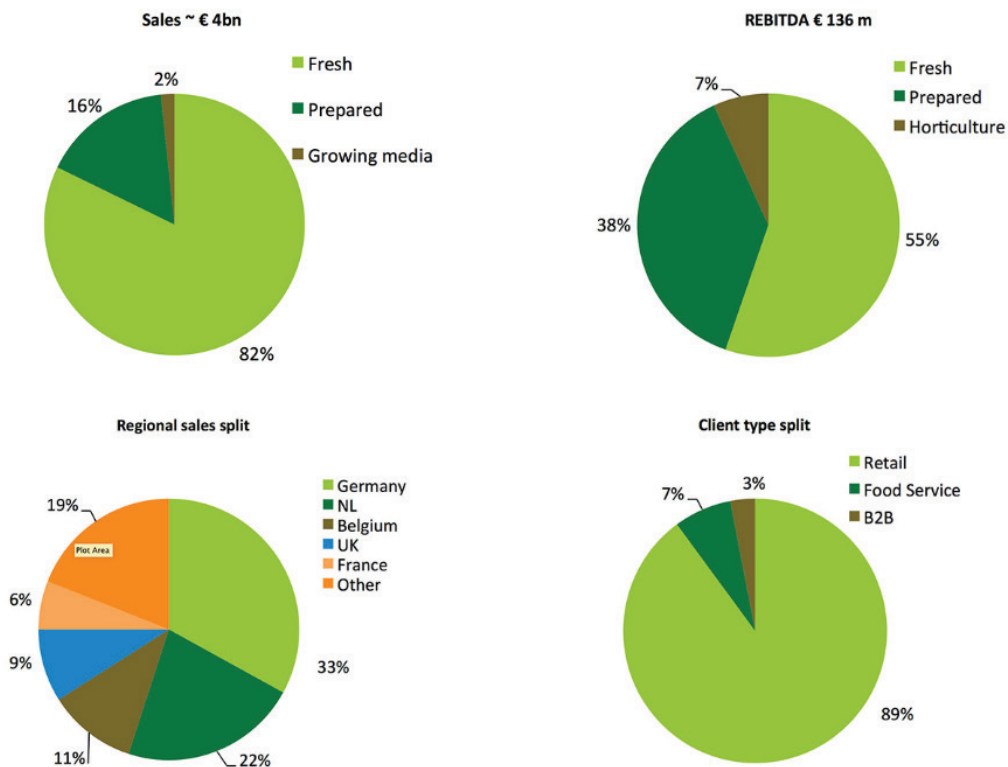
(in € miljoen)	Q1 '15/'16	Q1 '16/'17	JoJ	Intern
<b>Omzet</b>	<b>1.032,7</b>	<b>1.119,7</b>	<b>8,4%</b>	<b>5,9%</b>
Fresh	852,8	907,5	6,4%	6,4%
Prepared	154,6	187,7	21,4%	3,5%
Horticulture	25,4	24,6	-3,2%	-3,2%

Per divisie zagen de resultaten er als volgt uit.

- Bij het voormalige **Univeg** (nu "Fresh") steeg de omzet met 6,4% tot 905,7 miljoen euro. De groep slaagde er in om het verlies van een belangrijke Duitse klant grotendeels op te vangen. De Nederlandse en Duitse activiteiten waren bijzonder sterk en autonome groei zal vanaf nu duidelijk gereflecteerd worden in de cijfers.
- Dankzij de integratie van **Lutèce** steeg de omzet bij Prepared met 21,4% tot 188 miljoen euro. Exclusief de overname van Lutèce groeide Prepared met 3,5%. Gelet op de prijsdruk in de sector zijn dit zeer goede resultaten, onder meer omdat ze ook aantonen dat de eerdere problemen met het ERP-pakket niet langer van tel zijn.
- De afdeling **Tuinbouw** zag een omzetzak met 3,5% tot 24,6 miljoen euro.

## Fusiegroep

Belangrijk om aan te stippen is dat er met deze kwartaalupdate voor het eerst gerapporteerd werd als een volwaardig, nieuw samengesteld gezin. Univeg (herdoopt naar "Fresh") is de wereldwijd geïntegreerde leverancier van groenten en fruit, Peatinvest is actief in de bodemverbetering en Greenyard Foods omspant de verse groeten en de diepvriesactiviteiten. Onderstaande taartgrafieken geven een mooi inzicht in de omvang en de spanwijdte van de groep.



## Uitdagingen

De vraag die beleggers luidop stellen is in welke mate de fusiegroep ook effectief synergievoordelen zal kunnen realiseren, want de activiteiten van de verschillende groepen laten dat niet bepaald toe. De marktomstandigheden zijn verder niet makkelijk in te schatten en prijsdruk (van de supermarkten en andere grote afnemers) is ook altijd aanwezig in deze sector.

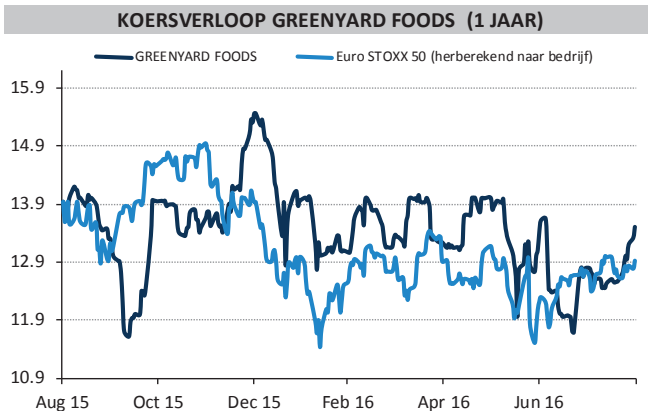
## Investerings

Een van de oplossingen is om blijvend door te investeren om de margestrijd te winnen. Dat verklaart grotendeels waarom de cijfers van eerdere kwartalen wat onder stuk stonden (en in hun zog ook de beurskoers). Een tweede optie is om blijvend op zoek te gaan naar overnames. Dit jaar leverde dat alvast een kleine overname op: de champignonspecialist Lutèce werd ingelijfd. Of er nog overnames volgen tussen vandaag en de algemene vergadering van 16 september is moeilijk in te schatten, maar dat de generatie van cash flow in het voorbije kwartaal de nettoschuldpositie hielp terug te dringen levert alvast de nodige zuurstof op.

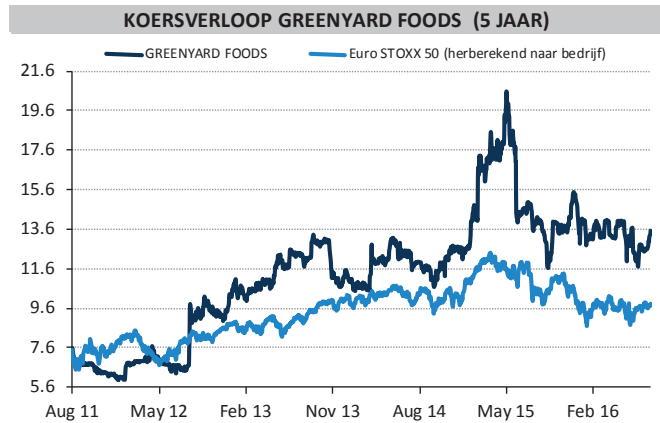
## Waardering en advies

Voor KBC Securities blijft Greenyard een interessante investering. Het merkt op dat het aandeel aan een fikse korting verhandeld wordt tegenover zijn sectorgenoten (6.3x EV/EBITDA voor het huidige boekjaar ten opzichte van 7.6x voor de sector). Analist Alan Vandenberghe verwacht dat er in de toekomst extra synergievoordelen de groei en de marges kunnen ondersteunen en dus blijft het koopadvies behouden.

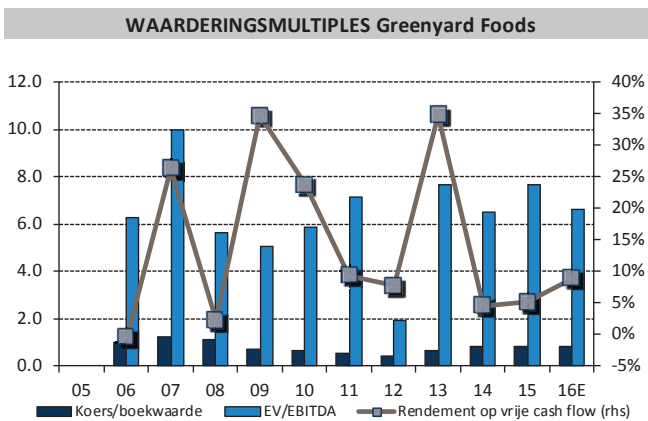
Op basis van het koersdoel van 20 euro heeft het aandeel een opwaarts potentieel van om en bij de 50%. Meer dan voldoende om het op zijn minst op het radarscherm te zetten, al was het maar omdat ondernemer en grootaandeelhouder Hein Deprez ervaring heeft in de creatie en ontwikkeling van dit soort groeibedrijf. En wie geweldig parcours aflegde, loopt doorgaans nog wel een heel eind verder.



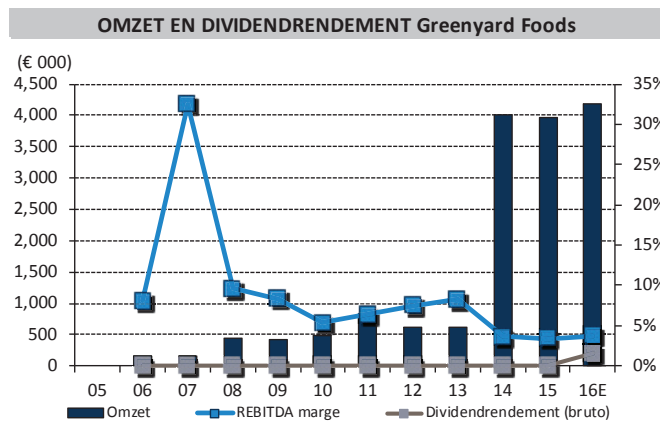
Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: KBC Securities



Bron: KBC Securities

### 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](http://www.kbcam.be/aandelen) en de "Disclosures" op [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.be/disclosures](http://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.