

“Greenyard begraaft kapitaalverhoging”

Uit het departement: “Op eigen kracht”



Greenyard (+20%) kwam deze morgen een dag eerder dan gepland met cijfers over de eerste jaarhelft, maar oogstte toch vooral veel aandacht met de aankondiging dat de geplande kapitaalverhoging werd afgeblazen. Naar eigen zeggen onder meer ingegeven door de onderliggende prestatie van de activiteiten. Een verrassing voor KBC Securities dat de impact van die beslissing zal evalueren.

De cijfers

De halfjaaronzet van Greenyard strandde op 1,968,9 miljard dollar en ging daarmee boven de 1,928 miljard die door KBC Securities was verwacht. De EBITDA werd eerder al bekendgemaakt en kwam uit op 47,6 miljoen euro. Per divisie zag prestatie er als volgt uit:

- **Fresh:** +2,1% tot 1,612 miljard euro, tegen 1,612 miljard verwacht. De aangepaste EBITDA kwam 13,6% hoger uit op 24,6 miljoen euro (KBCS 23,1 miljoen euro).
- **Long Fresh:** +7,4% tot 356,3 miljoen euro, tegen 38,3 miljoen euro verwacht. De aangepaste EBITDA kwam 18,6% hoger uit op 24,3 miljoen euro (KBCS 22,9 miljoen).

Greenyard boekte een waardevermindering van 29,5 miljoen euro, waardoor het nettoresultaat voor 44,9 miljoen euro in het rood dook. De netto financiële schuld dikte door seizoensgebonden factoren aan tot 503 miljoen euro en leverde een schuldgraaf op van 7,2x. Met de cijfers over de eerste zes maanden op zak, mikt Greenyard op een aangepaste EBITDA voor het volledige boekjaar van 88 – 93 miljoen euro.

Geen kapitaalverhoging

Gezien de positieve evolutie is de groep er van overtuigd dat het zelf kan instaan voor de schuldafbouw. Bijgevolg is Greenyard niet langer van plan om door te gaan met de geplande kapitaalverhoging en de verkoop van de Prepared divisie. De groep wist ook de banken te overtuigen van de prestatie en die gaven hun steun tot december 2021. Tegen die tijd wil de groep haar schuldgraad afgebouwd hebben van 7,2x tot “ongeveer” 4,0x en daarna zal die verder zakken tot 3.0 – 4.0x.

De mening van KBC

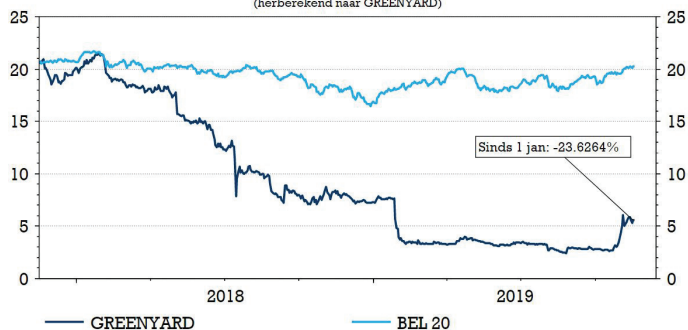
Volgens de analisten van KBC Securities is duidelijk sprake van een versnelling van het momentum bij Greenyard waarbij de winstgevendheid een interessante verbetering laat zien. De verhoogde verwachting voor het volledige boekjaar is logisch gezien de prestatie in de eerste jaarhelft, maar wijst wel op een seizoensgebonden vertraging in de tweede jaarhelft.

De keuze voor een stand-alone scenario is zonder meer een verrassing voor KBC Securities. Hoewel duidelijk sprake is van verbetering, zal de schuldgraad nog een tijdje hoog blijven. De doelstelling van 4.0x tegen eind 2021 houdt geen rekening met haperingen en de verkoop van niet-kernactiva. De ondersteuning van de banken is volgens KBC Securities belangrijk gezien de overgang die Greenyard doormaakt.

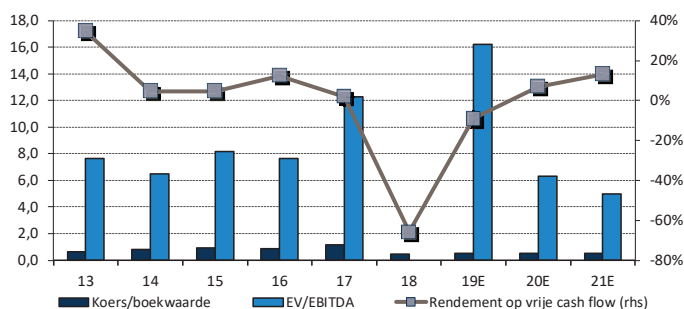
KBC Securities zal de tijd nemen om de gevolgen van deze aankondiging op de investment case te beoordelen. Het advies blijft onveranderd op “Houden” met een koersdoel van 5,7 euro.

Greenyard wil zijn erwttjes zelf doppen

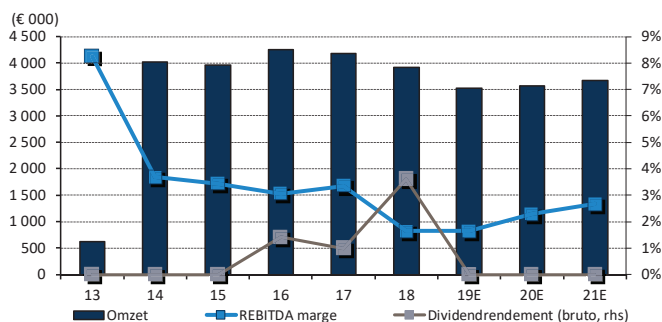
(herberekend naar GREENYARD)



Source: Refinitiv Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES Greenyard


Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Greenyard


Bron: KBC Securities

Greenyard	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	623	4 012	3 967	4 249,2	4 175,9	3 911,5	3 526,7	3 570,3	3 663,9
REBITDA (€m)	51	148	136	129,9	140,1	64,5	57,7	81,7	97,5
REBITDA marge	8,3%	3,7%	3,4%	3,1%	3,4%	1,6%	1,6%	2,3%	2,7%
Netto resultaat	62	31	9	0,7	3,5	-192,0	-49,3	5,3	18,0
							19E	20E	21E
P/E	76,0x	26,9x	110,6x	0,0x	28,6x	0,0x	0,0x	53,9x	16,0x
EV/EBITDA	7,6x	6,5x	8,2x	7,6x	12,3x	0,0x	16,2x	6,3x	5,0x
Koers/boekwaarde	0,7x	0,8x	0,9x	0,9x	1,2x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Rendement op vrije cash flow	34,7%	4,6%	4,6%	12,4%	1,9%	-65,8%	-9,0%	7,0%	13,2%
Dividendrendement (bruto)				1,4%	1,0%	3,6%			
							19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	227,3	396,8	393,0	334,3	403,6	444,7	282,2	266,2	236,1
Net debt/REBITDA	4,42x	2,68x	2,89x	2,57x	2,88x	6,90x	4,89x	3,26x	2,42x
							19E	20E	21E
Omzet-groei	1,8%	543,9%	-1,1%	7,1%	-1,7%	-6,3%	-9,8%	1,2%	2,6%
REBITDA-groei	12,3%	187,6%	-7,9%	-4,7%	7,9%	-54,0%	-10,5%	41,6%	19,4%
Netto winstgroei	323,8%	-50,3%	-69,8%	-92,5%	400,0%	-5584,6%	-74,3%	-110,9%	236,2%

Bron: KBC Securities

Auteurs: KBC Securities "The Front Row"
Bijdrage door:
Gerelateerd: [Greenyard oogst applaus met hogere verwachting](#)
[Vertrouwendol Greenyard](#)



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com