

## “Greenyard boert iets minder goed”

*Uit het departement: “Je oogst niet altijd wat je zaait”*

Greenyard diende halfjaarcijfers op, maar dat bleek geen royale groenteschotel te zijn. Het aandeel verliest vandaag 4%, weliswaar na een sterke rit. De (kleine) misser is te wijten aan een tegenvallende oogst en omdat er enkele eenmalige elementen de kruiding van de winst- en verliesrekening deden verwateren.

### Winstcijfers

Greenyard heeft in de eerste jaarahelft een 2,4% lagere omzet gerealiseerd van 2,09 miljard euro, in lijn met de verwachting. Zonder rekening te houden met de beweging van wisselkoersen (-0.4%) daalde de organische omzet met 2.0%, weliswaar in vergelijking met een hele sterke vergelijkingsbasis: vorig jaar werd er immers een groei van 6.8% gerealiseerd. Per divisie zien de resultaten er als volgt uit:

- **Fresh:** omzet daalde 2.5%, maar de prijzen bleven wel stabiel. Een jaar eerder wat na de hoge prijsinflatie een opsteker is.
- **Long Fresh (conserven, glas en diepvries):** omzetzak met 2,6%, al was er op organische basis sprake van een 1,4% lagere omzet. De afdeling werd immers geconfronteerd met tekorten, terwijl verbeteringen in de prijs en productmix wel weer bijdroegen aan de omzetgroei.
- **Horticulture** realiseerde een omzetgroei van 4,5%, voornamelijk intern (+3.0%)

Op het niveau van de operationele bedrijfswinst (REBITDA) bleef de groep met een daling van 5,5% tot 73,4 miljoen euro onder de lat. Zo’n 4,3 miljoen euro minder dan een jaar eerder, dus, wat verklaard wordt door prijsdruk in het segment van de bananen en tekorten op allerlei andere segmenten, blijvende prijsdruk binnen “Prepared” én onregelmatige bevoorrading door moeilijke weersomstandigheden. Positief is dat de aangehouden inspanningen om de portfoliosamenstelling te verbeteren een deel daarvan compenseerden.

De nettowinst bleef steken op 11,7 miljoen euro, al blijkt dat vooral te wijten aan eenmalige elementen. Zonder de herziening van de waarde van de converteerbare obligatie zou het netto resultaat uitgekomen zijn op 12,5 miljoen, wat al iets dichterbij de schattingen ligt. Per aandeel dient de inkoop van eigen aandelen in rekening genomen te worden, want daardoor stijgt de genormaliseerde winst naar 0,29 euro (+90% op jaarbasis).

(in € miljoen)	H1 16/17	H1 17/18	Jo1
EBIT	39.6	38.4	-1.2
Aanpassingen	25.5	30.7	5.1
Toename (-)/afname werkkapitaal	-10.4	-24.9	-14.5
Betaalde winstbelastingen	-4.8	-2.7	2.1
<b>Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>	<b>50.0</b>	<b>41.5</b>	<b>-8.5</b>
Aankopen (inclusief dochterondernemingen & deelnemingen)	-24.2	-35.2	-11.0
Verkopen (inclusief dochterondernemingen & deelnemingen)	1.8	3.2	1.4
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>	<b>-22.4</b>	<b>-32.0</b>	<b>-9.6</b>
Opname / Terugbetaling (-) van schuldinstrumenten	-36.8	-10.3	26.5
Rentelasten & financiële inkomsten / kosten (-)	-24.4	-17.3	7.1
	0.0	-13.6	-13.6
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-61.2</b>	<b>-41.2</b>	<b>20.0</b>
<b>NETTO TOENAME IN GELDMIDDELEN &amp; KASEQUIVALENTEN</b>	<b>-33.6</b>	<b>-31.7</b>	<b>1.9</b>
Wisselkoerseffecten	1.3	-1.0	-2.3

(in € miljoen)	H1 16/17	H1 17/18	Jo1
Omzet	2,146.1	2,094.5	-2.4%
REBITDA	77.7	73.4	-5.5%
REBITDA marge	3.6%	3.5%	
Nettoresultaat	6.8	11.7	72.2%
Genormaliseerd nettoresultaat	6.8	12.5	84.0%
Genormaliseerde winst per aandeel	0.15	0.29	90.2%
Netto financiële schuld	379.0	346.5	-8.6%
Schuldgraad	2.7	2.4	

### Balans

Greenyard blijft stevig investeren, want de kapitaalsuitgaven (CAPEX) stegen aanzienlijk tot 35,2 miljoen euro. Dat geld werd voornamelijk richting “Fresh” gestuurd. Ondanks deze investeringen daalde de nettoschuld daalt met 32,5 miljoen euro tot 346,5 miljoen euro. Hierdoor verminderde de schuldgraad van 2,7x vorig jaar naar naar 2.4x, al stipt KBC Securities aan dat een deel van die daling te wijten is aan factoring. De schulden blijven daarvoor wel bestaan, maar kunnen buiten de balans worden gehouden.

## Toekomstverwachtingen

- De overname van Mykogen werd afgerond na goedkeuring door alle bevoegde autoriteiten. Mykogen wordt geconsolideerd vanaf 1 december 2017. Dat is een maand vroeger dan verwacht, wat de REBITDA met 8% zal verhogen.
- Greenyard meldde dat het vastberaden verder zal blijven investeren in winstgevende groei en versnelde daarnaast enkele initiatieven om de winstgevendheid te verhogen. De Fresh activiteiten in Polen, Duitsland, België en het VK worden gestroomlijnd om de algemene kosten te kunnen drukken.

## De visie van KBC

KBC Securities merkt op dat de moeilijke oogstomstandigheden een groter dan verwachte impact hadden. Lagere volumes resulteerden in operationele inefficiënties en druk op de marge. Het "opbouwen-advies werd bevestigd. Net als het koersdoel van 22 euro.

Greenyard	Advies	OPBOUWEN				Huidige koers		20.95 EUR			
	Naam analist	Alan Vandenberghe				Koersdoel		22 EUR			
	ISIN code	BE0003765790				Opwaarts potentieel		5.0%			
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Free cash-flow	21.82	8.05	7.89	48.48	25.63	30.35	78.24	62.19	64.16	78.88	
% groei j/j	-	-63.1%	-2.1%	514.6%	-47.1%	18.4%	157.8%	-20.5%	3.2%	22.9%	
Free cash flow yield	24%	9%	8%	35%	5%	5%	8%	7%	7%	8%	
% groei j/j	-	-60.7%	-17.3%	350.5%	-86.8%	0.2%	83.1%	-20.5%	3.2%	22.9%	
CASH FLOW FROM FINANCING	-4.63	81.58	31.43	-54.70	-47.20	-52.50	-110.20	-8.87	-8.87	-8.87	
CASH FLOW FROM INVESTMENTS	-12.29	-120.31	-15.30	62.10	-11.70	-45.08	-43.00	-123.00	-50.00	-49.00	
CASH FLOW FROM OPERATIONS	34.11	21.70	23.19	-13.61	104.03	91.88	128.14	117.19	114.16	128.88	
Sum	17.18	-17.04	39.32	-6.22	45.13	-5.71	-25.06	-14.68	55.29	71.01	



Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:		
Gerelateerd:		



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



E-mail:  
Tel:  
Mobile:

[tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
+32 2 429 37 22  
+32 496 57 90 38

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

Een samenwerking van KBC Groep.  
Neem een kijkje op [www.kbceconomics.be](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbcam.be](http://www.kbcam.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?  
Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto: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.kbcam.be](http://www.kbcam.be), <http://www.kbcsecurities.be> en [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)