

## GREENYARD FOODS (ISIN BE0003765790 – 14,58 EUR)

### Kopen

Vorige: Kopen (06.01.2016)

Koersdoel  
Potentieel  
Risico



18,50 EUR  
26,8%  
Gematigd

### Groei begint aan te trekken !

#### Resultaten van de eerste helft van 2016/2017 (1H16/17)

Greenyard zag zijn omzet in 1H16/17 stijgen met 8,6% tot 2,15 miljard EUR. De autonome groei bedroeg 6,8% terwijl 2,8% kwam van de acquisitie van Lutèce. Wisselkoersen hadden een negatief effect van 0,9%. De REBITDA steeg met 7,2% tot 77,7 miljoen EUR met een vrij stabiele marge van 3,6%. De nettowinst verdrievoudigde tot 6,8 miljoen EUR.

De netto financiële schuld daalde met 36,5 miljoen EUR tot 379,0 miljoen EUR.

Cijfers (Mln EUR)	1H15/16	1H16/17	Δ%
Omzet	1.975,6	2.146,1	8,6%
REBITDA	72,6	77,7	7,2%
REBITDA-marge	3,7%	3,6%	
Netto winst	2,2	6,8	210%
EPS	0,05	0,15	210%
Netto Financiële Schuld	415,4	379,0	-8,8%

#### Ruimte voor balans optimalisatie

Sinds de overname van UNIVEG/Peatinvest in juni 2015 en Lutèce in 2016, is de netto financiële schuld sterk toegenomen bij Greenyard. Deze wordt momenteel gradueel afgebouwd en bedraagt op 30 september 2016, 52% van het eigen vermogen.

Greenyard kan sinds 15 november 2016 de dure (7,875%) UNIVEG-obligatie terugkopen met een boete van 3,9%. De herfinanciering van deze obligatie van 285 miljoen EUR (75% van de netto financiële schuld) zal de schuldgraad niet veranderen, doch zal wel leiden tot gevoelig lagere financieringskosten en dus een hogere intrest cover. De positieve impact op de nettowinst kan tot 25% bedragen !

Cijfers (Mln EUR)	FY14/15	FY15/16	1H16/17
Netto Financiële Schuld	236,0	415,4	379,0
Eigen Vermogen	221,8	728,3	723,2
NFS/EV	106%	57%	52%

#### Sector gekenmerkt door M&A

De voedingssector heeft steeds een grote fusie-en acquisitiehonger gehad (zoektocht naar groei en synergiën in een mature sector in het Westen). Het huidige klimaat leent zicht daartoe met financieringskosten die gevoelig lager liggen dan de interne groeivoeten van bedrijven. De overname van Lutèce komt bijgevolg niet als een verassing en sluit aan bij de strategie van externe groei in een sector die nog sterk gefragmenteerd is.

#### Vooruitzichten

Greenyard geeft aan dat het na de sterke start van het jaar, goed geplaatst is om verder te groeien en synergiën te realiseren op de recente acquisities.

#### Waardering

De zware schuldenlast en lage rendabiliteit van de economische activa verklaren de lage waarderingsratios van Greenyard Foods. Zo is de ratio EV/EBITDA slechts 7,1x (deze ratio geeft weer hoeveel keer de EBITDA gekapitaliseerd wordt door de economische waarde) terwijl de sector aan 12,2x noteert. Indien de groep, zoals verwacht, erin slaagt om zijn operationele en financiële kosten te beheersen en erin slaagt om synergiën te creëren via de recente acquisities, zouden de bedrijfsratios geleidelijk moeten stijgen alsook de koers van het aandeel. De theoretische intrinsieke waarde ligt rond 18,5 EUR.

### Kerngegevens

Sector	Transformatie voeding
Symbol   ISIN	GRYFO   BE0003765790
Markt	EN Brussels
Hoog   Laag 52w	15,84 EUR   11,68 EUR
Kapitalisatie	647 Mln EUR
Enterprise Value (EV)	1.036 Mln EUR
Free Float	38%
Dagelijks Volume	0,176 Mln EUR
Analisten	2
Koers/Winst	20,75
Koers/Boekwaarde	0,94
Dividendrendement	1,17%
EBITDA-marge	3,69%
Return On Equity	2,33%
Endetement financier	52,65%
Bêta (vs BEL20)	0,57

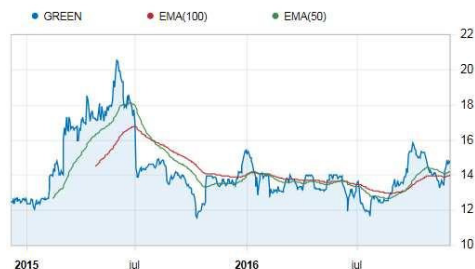
### Bedrijfsprofiel

Greenyards Foods is een voedingsmiddelen-concern dat zijn activiteiten rond 3 productfamilies organiseert:

- diepvriesgroenten (78,3% van de omzet): doperwten, kikkererwten, sperziebonen, bonen, taugé, worteltjes, meiknolletjes, kool, enz. Verder biedt het concern culinaire diepvries kant-en-klarmaaltijden (groentemelanges, quiches, koude salades, taarten, roomsoepen, enz.);
- ingeblikte groente en fruit (21,7%).

Eind maart 2016 beschikte het concern over 24 productiesites gevestigd in Europa. De geografische verdeling van de omzet is als volgt: België (10,6%), Duitsland (32%), Nederland (21,4%), Verenigd Koninkrijk (10,1%), Frankrijk (6,6%), Europa (15,6%) en andere (3,7%).

<http://www.greenyardfoods.com>



**Waarschuwing** : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze informatie niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Dirk Peeters  
Financieel analist

