

“Smakelijk Ter Beke verdient 3 sterren”

Uit het departement: “Geen spoor van de Beyond Meat burger”



Het aandeel van Ter Beke (+7%) staat al geruime tijd onder druk, grotendeels uit vrees dat hogere grondstoffenprijzen en de varkenscrisis de winst onder druk zullen zetten. Maar de cijferpublicatie van vandaag maakt daar korte metten mee, want de winstgevendheid verbeterde zowaar nog meer dan de omzet toenam. Voor heel 2019 moet het bedrijfsresultaat het niveau van 2018 overtreffen en dus is de koersreactie zeer begrijpelijk.

Cijfers

De omzet steeg met 8,8% tot 358,6 miljoen euro en de bedrijfswinst (EBIT) verbeterde 63% tot 9,4 miljoen euro. Sterke cijfers, die niet lijken te suggereren dat de grondstofprijzen stevig wat roet in het eten gooiden. Maar de maatregelen om de algemene kosten te verlagen wierpen vruchten af, naast de efficiëntieverbeteringen in diverse fabrieken. En dan zijn er nog lagere eenmalige kosten (dank aan de sluiting van de fabriek in Zoetermeer), want die drukten de cijfers in 2018.

De onderliggende bedrijfskasstroom (REBITDA) steeg 10,4% tot 25,5 miljoen, terwijl de onderliggende bedrijfswinst 7,5% steeg. Daardoor klom de nettowinst na belastingen met 86,9% tot 4,7 miljoen euro.

Balans

De nettoschuld daalde met 12,8 miljoen euro (exclusief de impact van 11,6 miljoen euro omwille van de nieuwe IFRS16-boekhoudnormen) tot 109,9 miljoen euro.

Per divisie

- **Vleeswaren:** de omzet steeg 7,3% tot 218,3 miljoen euro, dankzij investeringen in specifieke klantgerichte projecten (bv. Delhaize in België).
- **Bereide Gerechten:** de omzet steeg 11,1% tot 140,3 miljoen euro, uitsluitend door autonome groei.

Evolutie van de grondstofprijzen

Grondstoffenprijzen en andere kosten stegen in de eerste helft van 2019 erg sterk, als gevolg van de uitbraak van Afrikaanse varkenspest in China. Ook de prijzen van andere belangrijke ingrediënten zoals zuivelproducten (kaas & melkpoeder) en sommige groenten (uien & aardappelen) stegen aanzienlijk. Daarnaast moest Ter Beke ook meer geld uitgeven aan andere kostenposten, zoals lonen, energie en vervoer.

De visie van KBC Securities

Onze analist bestempeld deze cijfers als een “mooie set”, ondanks de groep de voorbije zes maanden duidelijk negatief werd beïnvloed door hogere grondstofprijzen en andere kosten. Sinds de overname van het Franse Stefano Toselli, het Poolse Pasta Food Company en het Britse KK Fine Foods beschikt Ter Beke over een netwerk van vijf productiecentra en werd het Europees marktleider in het segment van de “bereide gerechten” (gekoelde, mediterrane pasta maaltijden).

In dat kader is het een opsteker dat de in 2017 overgenomen bedrijven het nog steeds goed doen en een bijdrage leveren aan de groepsomzet en -resultaat dat de verwachtingen kan inlossen. Maar de vleeswarenindustrie blijft in België een forum van hevige prijsconcurrentie, zowel voor de producten als voor de versnijdingsactiviteiten, zodat hogere grondstoffenprijzen slechts beperkt worden doorberekend.

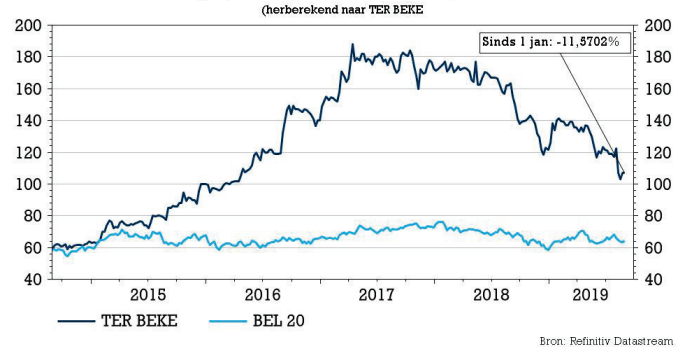
Resultatenrekening in 000 Euro			
	30/06/19	30/06/18	Δ %
Verkopen (netto omzet)	358 593	329 614	8,8%
Onderliggende EBITDA	25 532	23 129	10,4%
EBITDA	24 923	19 838	25,6%
Onderliggend resultaat van de bedrijfsactiviteiten (UEBIT)	10 419	9 691	7,5%
Resultaat van bedrijfsactiviteiten (EBIT)	9 393	5 747	63,4%
Netto financieringskosten	-1 838	-2 156	-14,7%
Resultaat van de bedrijfsactiviteiten na netto financieringskosten (EBT)	7 555	3 591	110,4%
Belastingen	-2 870	-1 084	164,8%
Resultaat na belastingen vóór aandeel van ondernemingen geboekt via de vermogensmutatiemethode	4 685	2 507	86,9%
Resultaat na belastingen (EAT)	4 685	2 507	86,9%
Winst van het boekjaar: aandeel derden	49	41	
Winst van het boekjaar: aandeel groep	4 636	2 466	
Financiële positie in 000 Euro			
	30/06/19	31/12/18	
Balanstotaal	424 527	424 978	-0,1%
Eigen vermogen	122 588	125 028	-2,0%
Netto financiële schulden	121 471	122 679	-1,0%
Eigen vermogen/Totale activa (in%)	28,9%	29,4%	
Gearing Ratio	99,1%	98,1%	
Kerncijfers in Euro per aandeel			
	30/06/19	30/06/18	
Aantal aandelen	1 732 621	1 732 621	
Gemiddeld aantal aandelen	1 732 621	1 732 621	
Netto cashflow	11,67	9,58	21,8%
Winst van het boekjaar: aandeel groep	2,68	1,42	88,7%
EBITDA	14,38	11,45	25,6%

Koersdoel en advies

KBC Securities behoudt zijn koersdoel van 125 euro en "Houden"-advies stabiel en wacht de analistenvergadering van begin september af om de impact van de grondstofprijzen op resultaten van de tweede jaarhelft beter te kunnen inschatten. De groep zelf heeft er alleszins vertrouwen in: behoudens onvoorziene marktomstandigheden moet het onderliggende bedrijfsresultaat in 2019 hoger uitkomen dan in 2018, zelfs zonder rekening te houden met de impact van de nieuwe boekhoudnormen.

Die verwachting ligt in lijn met de huidige schattingen, zoals onderstaande tabel weergeeft. Daaruit blijkt ook duidelijk dat de groep een stijgende hoeveelheid vrije kasstroom kan realiseren, waardoor de nettoschuld geleidelijk zou moeten dalen (tot 1,83x de bedrijfskasstroom in 2021). Dat maakt het dividend houdbaar, waardoor de coupon zo'n 4% bruto oplevert.

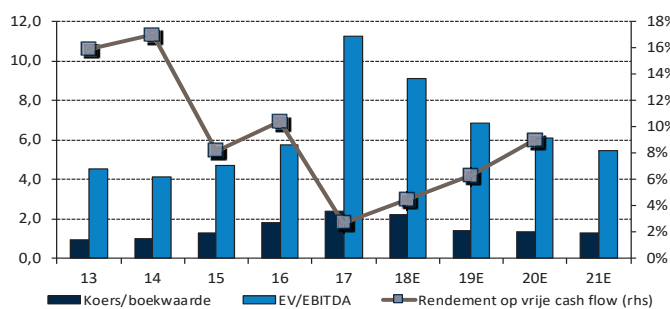
Varkensprijzen blijken Ter Beke amper te deren



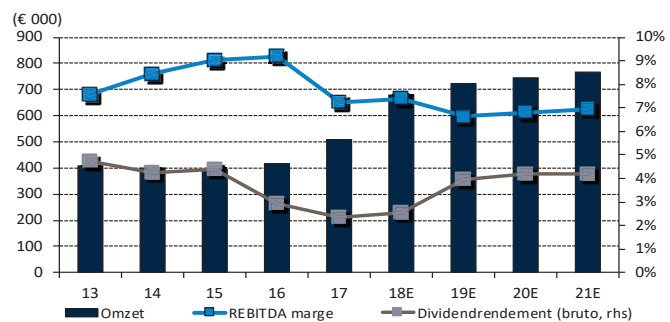
Ter Beke	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	407	400	396	418,6	508,6	680,5	721,3	742,9	768,1
REBITDA (€m)	31	34	36	38,5	36,9	50,2	47,9	50,5	53,4
REBITDA marge	7,6%	8,4%	9,0%	9,2%	7,2%	7,4%	6,6%	6,8%	7,0%
Netto resultaat	6	8	10	12,6	17,1	7,2	9,3	12,7	15,7
							19E	20E	21E
P/E	11,7x	10,4x	11,1x	15,9x	21,6x	22,3x	16,1x	13,4x	11,4x
EV/EBITDA	4,5x	4,1x	4,7x	5,8x	11,2x	9,1x	6,8x	6,1x	5,5x
Koers/boekwaarde	0,9x	1,0x	1,3x	1,8x	2,4x	2,2x	1,4x	1,4x	1,3x
Rendement op vrije cash flow	15,9%	17,0%	8,1%	10,4%	2,7%	4,5%	6,3%	9,0%	10,0%
Dividendrendement (bruto)	4,8%	4,2%	4,4%	2,9%	2,3%	2,5%	4,0%	4,2%	4,2%
							19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	50,8	39,6	44,3	27,5	126,9	122,7	117,9	108,6	97,8
Net debt/REBITDA	1,65x	1,17x	1,24x	0,72x	3,44x	2,44x	2,46x	2,15x	1,83x
							19E	20E	21E
Omzet-groei	-3,3%	-1,8%	-0,9%	5,6%	21,5%	33,8%	6,0%	3,0%	3,4%
REBITDA-groei	-7,1%	9,7%	6,0%	7,5%	-4,2%	36,2%	-4,6%	5,4%	5,8%
Netto winstgroei	-24,4%	31,1%	26,6%	22,0%	36,2%	-58,0%	29,6%	36,3%	23,5%

Bron: KBC Securities

WAARDERINGSMULTIPLES Ter Beke



OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Ter Beke



Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group
Bijdrage door: KBC Securities
Gerelateerd: [Ter Beke en het varkensvirus](#)

"The Front Row"



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