



Bolero

## Ter Beke

### Verliest koopadvies

Ter Beke	Advies	OPBOUWEN	Huidige koers	117.4 EUR
	Naam analist	Guy Sips	Koersdoel	135 EUR
	ISIN code	BE0003573814	Opwaarts potentieel	15.0%
	2014	2015A	2016E	2017E
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>4.69</b>	<b>5.94</b>	<b>7.47</b>	<b>8.43</b>
% groei j/j	31.1%	26.6%	25.7%	12.8%
Koerswinst ratio	25.0x	19.8x	15.7x	13.9x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>2.50</b>	<b>3.50</b>	<b>4.00</b>	<b>4.31</b>
% groei j/j	0.0%	40.0%	14.3%	7.7%
Dividendrendement (%)	2.1%	3.0%	3.4%	3.7%

Ter Beke is een innoverende Belgische verse voedingsgroep die zijn assortiment commercialiseert in 10 Europese landen. De groep heeft 2 kernactiviteiten: fijne vleeswaren en verse bereide gerechten, beschikt over 7 industriële vestigingen in België en Nederland en telt ongeveer 1.700 medewerkers. Ter Beke en Stefano Toselli richtte een joint venture op in 2011 in Polen voor de verovering van de Oost-Europese markt. De Poolse fabriek is sinds oktober vorig jaar operationeel. Ter Beke heeft callopties om uiterlijk in 2018 de andere helft van de Poolse joint venture te verwerven, evenals alle aandelen van Stefano Toselli.

KBC Securities trekt ondanks de verschroeiende koerswinst het koersdoel op tot 135 euro. Maar omdat de koers blijkbaar toch wat sneller steeg dan de waarde aandikte, wordt het advies verlaagd van Kopen naar Opbouwen. Tijd voor tekst en uitleg.

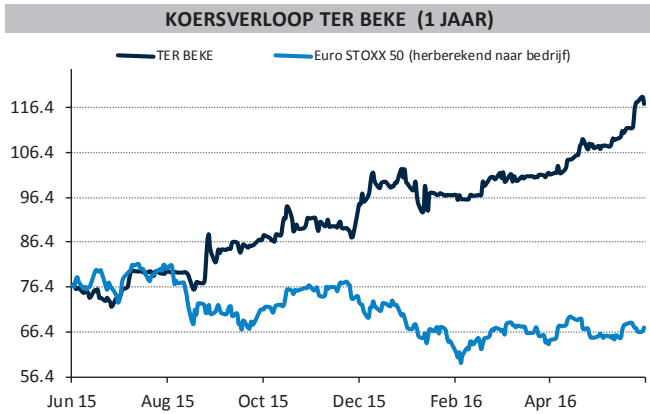
Analist Guy Sips verwacht dat Ter Beke in zijn beide divisies verder zal gaan met de uitgebreide optimalisering van het assortiment. Dat wordt onder meer aangestuurd door nieuwe Coma a Casa producten, de herlancering van Daniël Coopman voor slagerijen en een voortzetting van de Nederlandse groeistrategie. Maar er is natuurlijk ook de overname van Stefano Tosseli in er Beke's bereide gerechten divisie. Die deal zou een positieve invloed moeten hebben en verklaart waarom de schattingen voor 2016, 2017 en verder werden opgetrokken.

Daarnaast staat dat er een aanhoudende druk is op de marges van de detailhandel, wat Ter Beke er zelf niet van weerhoudt om met alle vertrouwen naar de toekomst. Zo zouden de resultaten over 2016 die van 2015 moeten kunnen overtreffen: op basis van de nieuwe schattingen rekt KBC Securities op een groei met 40% van het dividend tot 3,5 euro per aandeel. Noteer in dit verband dat het aandeel zonder het recht op coupon zal noteren op 13 juni 2016.

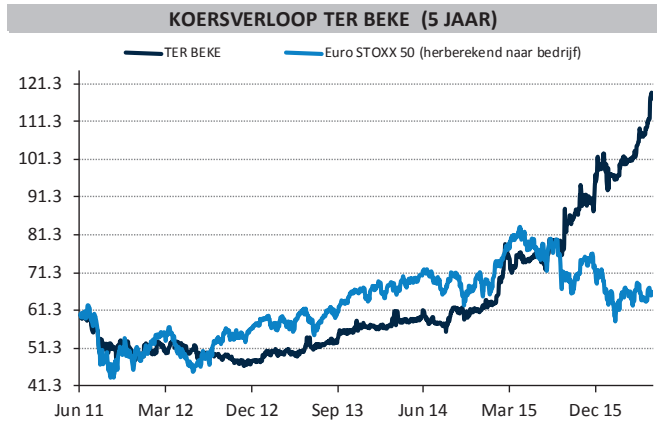
Meer algemeen wordt verwacht dat er een bescheiden omzetgroei van 2% gerealiseerd moet kunnen worden, al zal de opname van Stefano Tosseli daar een flinke boost (ruwweg een kwart extra) aan toevoegen in 2018. De marge zou geleidelijk aan moeten verbeteren met 20 basispunten per jaar, wat naar eigen zeggen "nog steeds voorzichtig is omdat de marges van onder meer Stefano Toselli in de kant-en-klaar maaltijden hoger zijn". Aangezien de investeringen onder controle zullen blijven, leidt dit alles mogelijk tot EBIT-marges die 170 basispunten zouden kunnen stijgen tegen 2019 (tot 5,2%), een sprong met maar liefst 30%. Gecombineerd met het wegvallen van de gunstige effecten van de schuldehboom, zou de nettowinst mogelijk kunnen stijgen van 8,1 miljoen euro in 2014 tot 20 miljoen euro in 2019.

## Conclusie

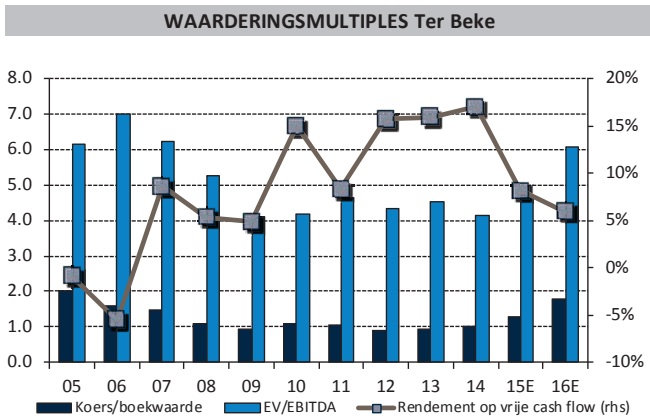
Er staat na de koerswinst niet langer een koopadvies achter de naam van Ter Beke, maar wel een Opbouwen-advies. En een koersdoel van 135 euro, wat 15% opwaarts potentieel oplevert. Dat koersdoel is trouwens gebaseerd op een verwachte omzetgroei tot bijna 550 miljoen euro tegen 2020 en wordt ondersteund door een DCF-analyse dat een koersdoel van 143,7 euro oplevert. Aan dat koersdoel zou Ter Beke gewaardeerd zijn op een koerswinst van 18,4x, een EV/REBITDA-multiple van 7,3x



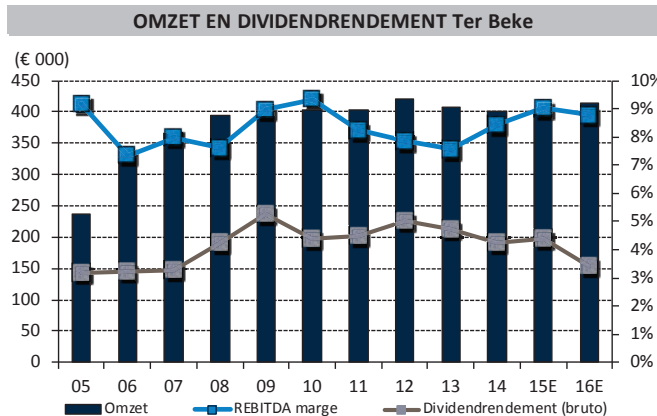
Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: KBC Securities



Bron: KBC Securities