



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## LOTUS BAKERIES

18 augustus 2018

Koers	<b>2650,00</b>
Aantal aandelen (m)	0,813
Marktkapitalisatie (m)	2.153,2

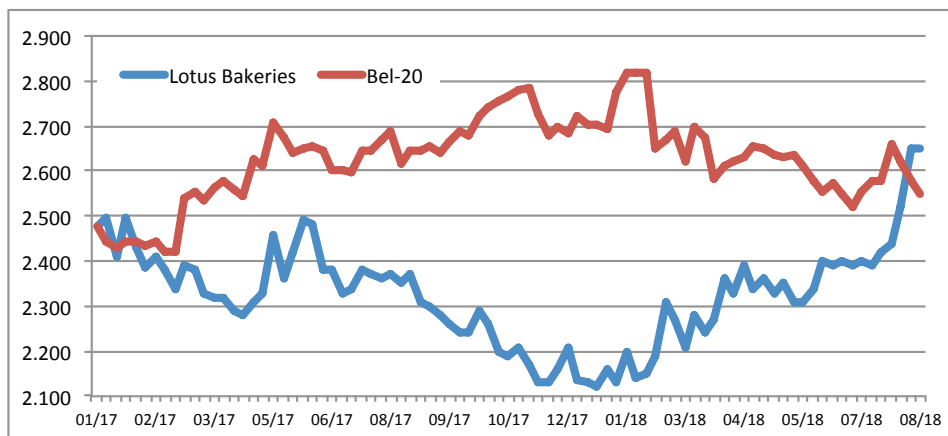
Eigen vermogen FY17	293,21
Netto fin. schuld FY17	57,20

ROE '17	21,7%
ROCE '17	19,1%

(in miljoen EUR)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Bedrijfsopbrengsten	332,319	347,890	411,576	507,208	524,055	552,000
Groei in %	15,2%	4,7%	18,3%	23,2%	3,3%	5,3%
EBIT	37,716	49,172	63,016	88,452	89,258	93,500
EBIT%	11,3%	14,1%	15,3%	17,4%	17,0%	16,9%
EBITDA	51,950	66,754	80,835	101,596	104,333	109,500
EBITDA%	15,6%	19,2%	19,6%	20,0%	19,9%	19,8%
Financieel resultaat	-1,740	0,016	-0,778	-2,675	-2,228	-3,100
Netto resultaat	27,920	36,775	45,413	61,245	63,539	66,400

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	36,50	46,18	57,61	77,22	79,50	83,08
Netto dividend	8,10	9,30	10,37	11,34	13,65	14,70
Koers/winstverhouding *	19,55	20,21	30,38	32,38	33,33	31,90
Dividendrendement *	1,1%	1,0%	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018E huidige koers



## Bedrijfsomschrijving

Het productengamma van Lotus omvat speculoos, pepparkakor (soort van Zweedse speculoos met kaneel en gember), peperkoek of ontbijtkoek, wafels en galetten, gebakspecialiteiten en dinosaurus koekjes. Het bedrijf kent een spectaculaire omzetgroei door een combinatie van interne en externe groei. Enkele overnames zijn: in 2006 het Nederlandse Koninklijke Peijnenburg; in november 2008 het Zweedse Anna's Pepparkakor; medio 2012 aankoop van de intellectuele eigendomsrechten van het kinderconcept Dinosaurus; begin 2013 overname van Biscuiterie Willems uit Eeklo. In 2015 werden de Zuid-Koreaanse distributeur overgenomen, evenals de Britse groepen Natural Balance Foods en Urban Fresh Foods.

De productie-eenheden bevinden zich in België (5 fabrieken, één logistiek centrum), Nederland (3 fabrieken), Frankrijk (2 fabrieken) en Zweden (1 fabriek). Daarnaast heeft Lotus Bakeries 18 eigen verkoopskantoren, o.a. in Duitsland/Oostenrijk, Zwitserland, Tsjechië/Slovakije, Groot-Brittannië, Spanje, de V.S., Hong Kong, Chili, China en Zuid-Korea. Met distributeurs is het nog in 40 andere landen aanwezig, ze telt ongeveer 1.500 personeelsleden. In 2017 werd 22% van de omzet in België gerealiseerd, 17% in Nederland, 16% in Frankrijk, 23% in Groot-Brittannië en 13% in de V.S.

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## Resultaten eerste helft 2018

Lotus Bakeries kende in de eerste helft van 2018 een omzetgroei van 3,3%, bij gelijke wisselkoersen was dat 5%. De geografische segmentatie leert dat er in België 1,5% groei was, +3,3% in Frankrijk, terwijl Nederland een daling van 3% optekende. In Groot-Brittannië was er in euro een omzetgroei van 8,1%. Dit kwam er door de sterke groei van de gezonde snacks die in lokale munt een dubbelcijferige groei neerzetten. In de andere landen was er een omzetgroei van 7,1% en uit de conference call met het management leren we dat vooral de V.S. (dubbelcijferige groei) hiervoor verantwoordelijk was. In de V.S. is Lotus nu aanwezig bij 75% van de nationale distributeurs, maar de penetratie of gebruiksfrequentie van 5% is nog te laag.

De toename van zowel de REBIT (recurrente bedrijfswinst) en de REBITDA (recurrente bedrijfscash-flow) lag iets lager dan de omzetgroei, wat een lichte daling van de marges inhoudt. We zien 2 redenen hiervoor: enerzijds investeert de groep sterk in nieuwe mensen en in publiciteit, anderzijds ligt de operationele marge van de gezonde snacks iets lager dan het groepsgemiddelde, een gevolg van de uitbesteding van het productieproces.

(in mio EUR)	17H1	18H1	Δ 17/18
Omzet	258,871	267,503	3,3%
<i>België</i>	70,618	71,711	1,5%
<i>Frankrijk</i>	34,013	34,809	2,3%
<i>Nederland</i>	46,975	45,574	-3,0%
<i>Groot-Brittannië</i>	51,867	56,074	8,1%
<i>Andere</i>	55,398	59,335	7,1%
Bedrijfswinst (EBIT)	45,606	46,835	2,7%
REBIT	46,670	47,853	2,5%
REBIT-marge	18,0%	17,9%	
REBITDA	53,728	54,897	2,2%
REBITDA-marge	20,8%	20,5%	
Financieel resultaat	-1,648	-1,466	
Belastingen	-12,108	-11,132	-8,1%
Netto resultaat deel groep	31,420	33,719	7,3%
Winst per aandeel	39,25	41,92	6,8%

Het financieel resultaat bestaat vnl. uit rentelasten en kende een lichte verbetering, deels door een lagere rente, deels door een lagere schuld. De netto financiële schuld eind juni 2017 bedroeg 83,95 miljoen euro, daalde naar 57,20 miljoen euro eind 2017 om eind juni 2018 terug te stijgen tot 69,24 miljoen euro (zie grafiek achteraan).

Ondanks de hogere winsten daalden de belastingen dankzij de verlaging van de tarieven in België en in de V.S. Het netto resultaat deel van de groep tot slot steeg 7,3% tot 33,719 miljoen euro.

Op de conference call met het management werd nog even terug gekomen op de overname van het Britse Kiddylicious die eind juli 2018 aangekondigd is geweest. Het verkoopproces verliep via een veiling die 15 geïnteresseerde partijen aantrok. Ondanks het feit dat Lotus Bakeries niet het hoogste bod had ingediend, werd het geselecteerd om de overname af te ronden. De strategie en manier van werken die het toepast bij Natural Foods sprak de verkopende partij aan. Verwacht wordt dat Kiddylicious in 2018 een omzet van 21 miljoen GBP zal realiseren, Lotus betaalde tweemaal de omzet als overnameprijs. De marge voor belasting bedraagt 15%. Kiddylicious is actief in voedzame tussendoortjes voor baby's, peuters en kleuters. Het is de nummer 2 in dit domein in Groot-Brittannië, maar groeit wel sneller dan de grootste in de markt. De eigenaars van Kiddylicious waren op zoek naar een partij die hen een platform voor internationale groei konden aanbieden en zo kwamen ze uit bij Lotus Bakeries. Vandaag wordt 95% van de omzet van Kiddylicious in Groot-Brittannië gerealiseerd, geëxporteerd wordt er al naar China en Noorwegen.

Tot slot wensen we nog te wijzen op het lopende omvangrijke investeringsprogramma. Dat zal voor geheel 2018 uitkomen op 110 miljoen euro, inbegrepen de overname van Kiddylicious. Voor 2019 staat er ook een belangrijk bedrag gebudgeteerd van meer dan 50 miljoen euro, deels voor de aankoop van een productie-eenheid voor Bear in Zuid-Afrika, deels voor de afwerking van de nieuwe fabriek in de V.S.

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

---

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudig en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

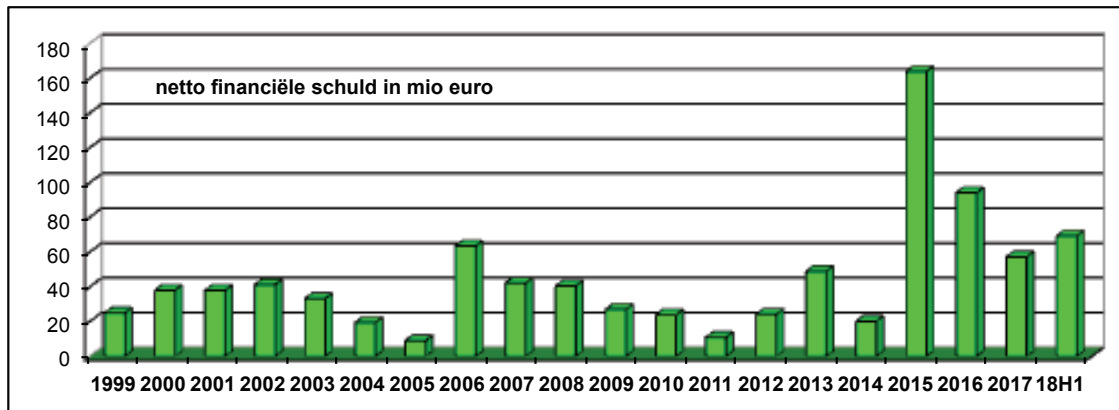


VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## Conclusie

De aangekondigde halfjaarresultaten beantwoordden grotendeels aan onze verwachtingen voor 2018. De overname van Kiddylicious noopt ons om onze schattingen voor het volledige jaar aan te passen, waardoor ons conservatief koersdoel (d.i. zonder groei na 2018) verhoogd wordt van 1.600 naar 1.650 euro. De huidige koers impliceert dus een premie van meer dan 50% tegenover ons nieuw koersdoel. Hiermee komt de premie uit op een van de hoogste niveau's van de voorbije jaren, maar dit is nu eenmaal de prijs die we vandaag moeten betalen voor de toekomstige groei en het kwalitatieve verhaal van Lotus Bakeries. Het moet duidelijk zijn dat de positie in de V.S. die versterkt wordt met een eigen productie-eenheid (en die een verderzetting van de sterke groei moet toelaten) en de aanwezigheid in de snelgroeïende markt van gezonde snacks, het profiel van groeibedrijf van Lotus Bakeries ten goede komen. Dat de koers bijna 10% steeg na de bekendmaking van de overname van Kiddylicious is hier een mooie illustratie van.

Gert De Measure



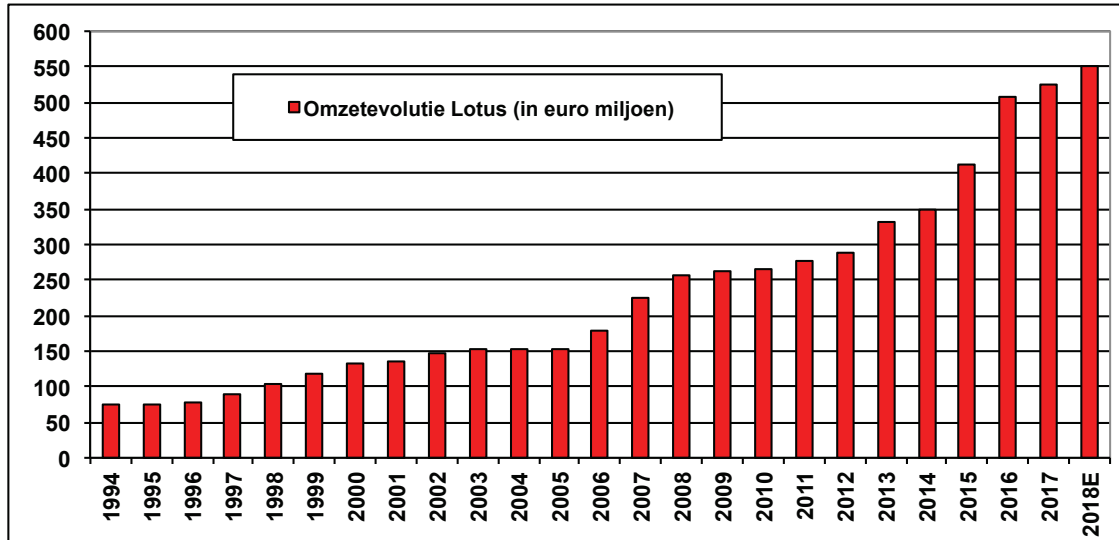
---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS



---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.