



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

LOTUS BAKERIES

13 februari 2018

Koers	2250,00
Aantal aandelen (m)	0,813
Marktkapitalisatie (m)	1.828,2

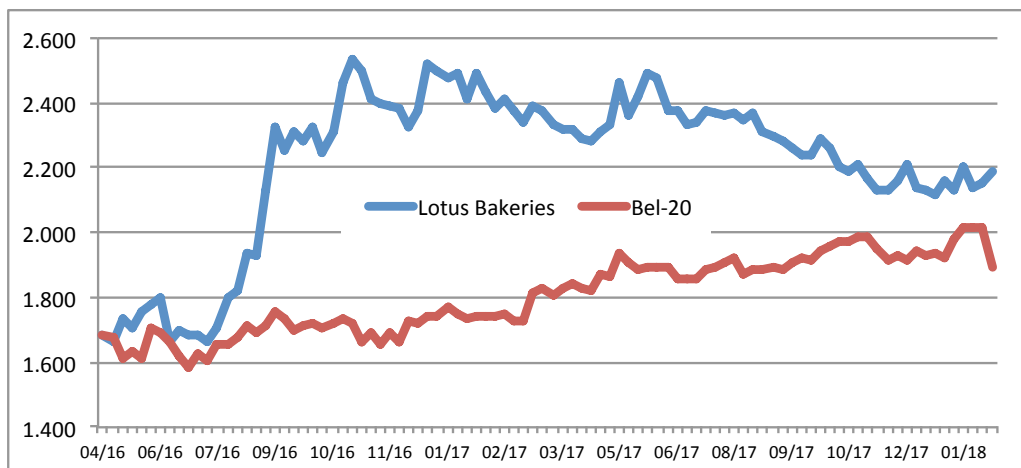
Eigen vermogen FY17	293,21
Netto fin. schuld FY17	57,20

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	536,000
Groei in %	15,2%	4,7%	18,3%	23,2%	3,3%	2,3%
EBIT	37,716	49,172	63,016	88,452	89,258	91,700
EBIT%	11,3%	14,1%	15,3%	17,4%	17,0%	17,1%
EBITDA	51,950	66,754	80,835	101,596	104,333	107,500
EBITDA%	15,6%	19,2%	19,6%	20,0%	19,9%	20,1%
Financieel resultaat	-1,740	0,016	-0,778	-2,675	-2,228	-2,700
Netto resultaat	27,920	36,775	45,413	61,245	63,539	64,800

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	36,50	46,18	57,61	77,22	79,50	81,07
Netto dividend	8,10	9,30	10,37	11,34	13,65	14,70
Koers/winstverhouding *	19,55	20,21	30,38	32,38	28,30	27,75
Dividendrendement *	1,1%	1,0%	0,6%	0,5%	0,6%	0,7%

*: 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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Resultaten 2017

Lotus Bakeries bleef ook in 2017 groeien, niet in dezelfde mate als in 2016 (11,6% interne groei en +23,2% overnames inclusief), maar met een omzetgroei van 3,3% in een omgeving waarin wisselkoersevolutions niet echt hielpen, mag het bedrijf tevreden zijn. De interne groei bij constante wisselkoersen bedroeg 5%. De verzwakking van het GBP kostte Lotus 6,3 miljoen euro omzet, de lagere USD 1,3 miljoen euro.

We merken wel op dat meer en meer de omzetcijfers beïnvloed worden door bepaalde gebeurtenissen, soms tijdelijk, soms permanent. Zo noteerde Lotus een beperkte omzetgroei van 1% (+3% op vergelijkbare basis) in de eerste helft van 2017. De verklaring lag in de relatief sterke eerste helft van 2016, toen Lotus hoge bestellingen optekende uit het Midden-Oosten, bestellingen die in 2017 gevoelig lager uitkwamen. De tweede helft van 2017 was met een interne groei van 7% daarentegen relatief sterk dankzij het binnenhalen van de Amerikaanse distributeur Costco. Costco werkt met een snel roterend productengamma, maar Lotus weet nu al dat het in 2018 nog zal kunnen leveren.

90% van de omzet bestaat uit merkproducten, 10% betreft huismerken (deels gevolg van overname Biscuiterie Willems in 2013). Van die merkproducten werd 23% gerealiseerd in Groot-Brittannië, 22% in België, 17% in Nederland, 16% in Frankrijk en 13% in de V.S. Naar productgroepen toe blijft speculoos het belangrijkste met 34% van de omzet, speculoospasta is goed voor 9%, de gezonde snacks vertegenwoordigen 20% van de omzet, wafels/galetten/gebak 11% en ontbijtkoek 10%. Het gebak vertegenwoordigt het ontbrekende deel.

Een van de belangrijke groeimotoren van Lotus is het segment gezonde snacks dankzij de 2 acquisities van 2015 in Groot-Brittannië. Dit segment zette in 2017 een interne groei neer van 20% (bij constante wisselkoersen). Op geografisch vlak is Groot-Brittannië nog steeds de belangrijkste markt met 92% van de omzet (was 96% in 2016), Europa is nu al goed voor 7% (was 4%) en de V.S. voor 1% omzet (geen omzet in 2016). In de V.S. sloot Lotus Bakeries een akkoord met Starbucks dat de BEAR-snacks zal aanbieden in meer dan 4.000 koffieshops.

De gezonde snacks genereren wel een lagere EBITDA-marge dan het bedrijfspgemiddelde omdat ze de productie uitbesteden. Op termijn plant Lotus wel de productie in eigen beheer te nemen, maar dit lijkt vandaag nog geen prioriteit. De lagere EBITDA-marge kan ook verklaard worden door de hoge en noodzakelijke investeringen, zowel in marketing als in eigen mensen. De CEO is heel tevreden met deze acquisities in 2015, de timing was in ieder geval heel gunstig. Lotus Bakeries is niet de enige die het potentieel van die gezonde snacks heeft ingezien. Kellogg's nam RXBar (proteïnerepen) over voor 600 miljoen USD (omzet 2017 120 miljoen USD), Bahlsen verwierf de meerderheid in Rawbite (geen financiële details beschikbaar) en Mars verwierf een belang in Kind Bar die het bedrijf met een omzet van 720 miljoen USD waardeert op 4 miljard USD (mits het behalen van behaalde groei-objectieven).

De recurrente bedrijfswinst of REBIT steeg 5,2% tot 88,349 miljoen euro, iets sterker dan de omzet. De bedrijfswinst zelf nam slechts 0,9% toe, het cijfer van 2016 werd immers positief beïnvloed door het ontvangen van de verzekeringsvergoeding voor de afgebrande fabriek van Meise (mei 2015). De REBITDA of recurrente bedrijfscash-flow ging 2,7% hoger. Naar de grondstoffenprijzen toe, meldt het management geen noemenswaardige prijsstijgingen, met uitzondering van de eieren. Die zijn in het totaal niet zo belangrijk, zo worden alleen voor het gebak gebruikt. Zoals geweten heeft Lotus de capaciteit van de wafelfabriek te Courcelles fors opgetrokken om het verlies van de afgebrande fabriek op te vangen. Er werden 2 nieuwe productielijnen geïnstalleerd, maar de rendabiliteit ervan verloopt trager dan verwacht. De CEO stelt dat bij optimaal functioneren van die lijnen de EBITDA met 2 miljoen euro kan verbeteren.

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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

(in mio EUR)	2016	2017	Δ 16/17
Omzet	507,208	524,055	3,3%
Bedrijfswinst (EBIT)	88,452	89,258	0,9%
REBIT	83,945	88,349	5,2%
REBIT-marge	16,6%	16,9%	
REBITDA	101,596	104,333	2,7%
REBITDA-marge	20,0%	19,9%	
Financieel resultaat	-2,675	-2,228	
Belasting	-23,322	-22,397	-4,0%
Netto resultaat deel groep	61,245	63,539	3,7%
Winst per aandeel deel groep	77,22	79,50	3,0%
Nettodividend	11,34	13,65	20,4%

Het financieel resultaat verbeterde vooral door positieve wisselkoersverschillen die in 2016 licht negatief uitkwamen, in mindere mate was er de impact van de lagere financiële schulden. (zie lager). De Belgische belastinghervorming liet Lotus nu al toe om een daling van de belastingen op te tekenen. Het netto resultaat deel van de groep tot slot steeg 3% tot 63,539 miljoen euro.

De winststijging in 2017 mag dan beperkt uitkomen, de prestatie op het vlak van afbouw van de financiële schulden was heel overtuigend. Zo daalde de netto financiële schuld van 94,1 miljoen euro eind 2016 naar 57,2 miljoen euro eind 2017. De totale vrije cash-flow na werkkapitaalevoluties kwam in 2017 uit op 75 miljoen euro, goed voor een cash-flowrendement van 4,2% op de beurskapitalisatie.

Wat 2018 betreft, vrezen we dat de netto financiële schuld weinig zal dalen. Het investeringsbudget bedraagt immers 55 tot 60 miljoen euro en dat heeft vooral te maken met de bouw van de nieuwe fabriek in de V.S. Die liep in 2017 wat vertraging op, maar nu gaat het snel vooruit. De ingebruikname is gepland voor de tweede helft van 2019.

Conclusie

Dankzij de mooie interne groei werd de impact van het zwakkere Britse pond uitgevlakt in 2017. De laatste weken stabiliseert het Britse pond, maar dit jaar moet rekening gehouden worden met de lagere koers van de Amerikaanse dollar. Niettemin verwachten we dat Lotus Bakeries in 2018 een omzetgroei van 2,3% moet kunnen neerzetten.

Integreren we deze omzetgroei en de daaruitvolgende winstgroei, alsook de lagere schuld eind 2017, dan komt ons conservatief koersdoel (d.i. zonder groei na 2018) uit op 1.600 euro. Ons vorig koersdoel van eind augustus 2017 bedroeg 1.505 euro. De huidige koers impliceert dus een premie van 28% tegenover ons nieuw koersdoel. Die 28% is de prijs of de premie die we vandaag betalen voor de toekomstige groei. Het is een niet lage premie, maar dat is nu eenmaal de prijs die betaald moet worden voor het kwalitatieve verhaal van Lotus Bakeries.

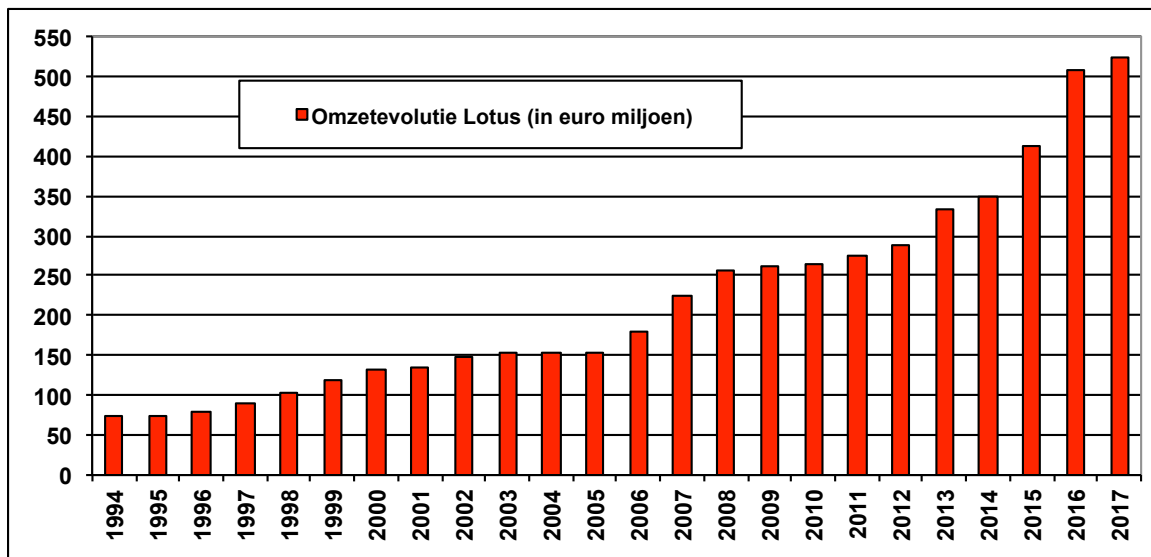
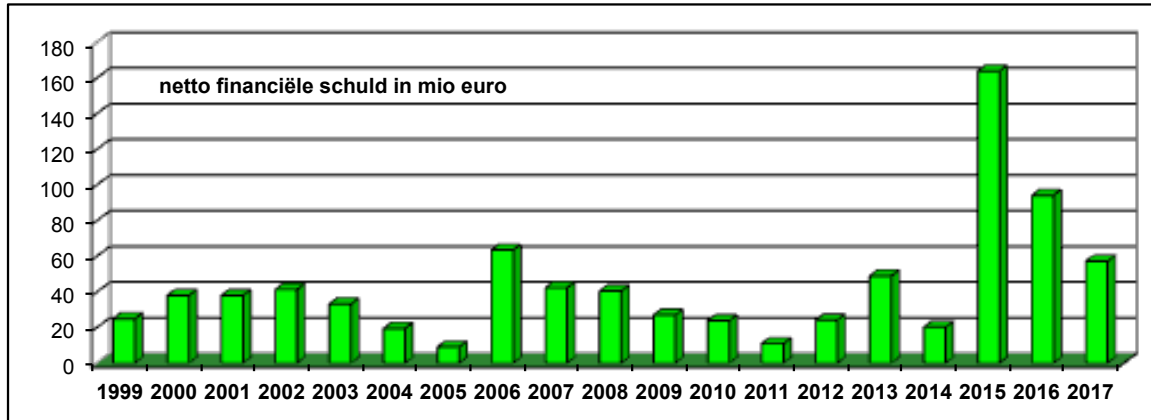
Gert De Measure

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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, 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 veeleelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.