



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

## LOTUS BAKERIES

13 februari 2019

Koers	<b>2580,00</b>
Aantal aandelen (m)	0,806
Marktkapitalisatie (m)	2.079,5

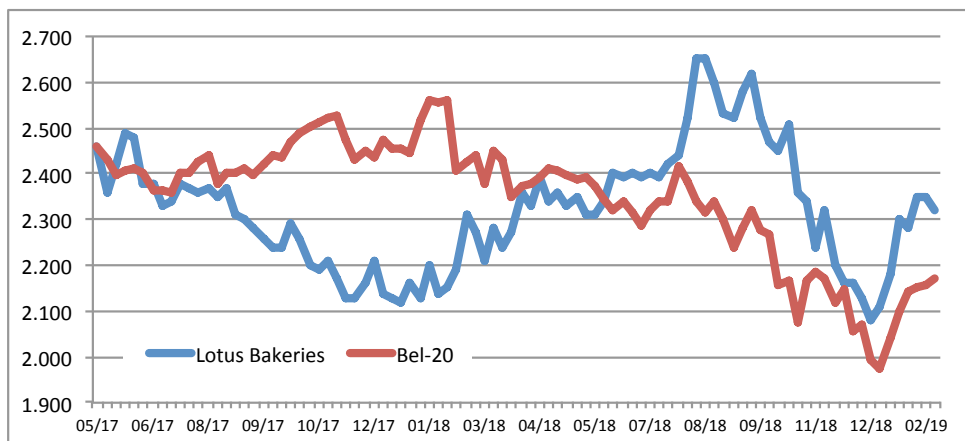
Eigen vermogen FY18	346,93
Netto fin. schuld FY18	96,15

ROE '18	19,3%
ROCE '18	16,1%

(in miljoen EUR)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Bedrijfsopbrengsten	347,890	411,576	507,208	524,055	556,435	585,000
Groei in %	4,7%	18,3%	23,2%	3,3%	6,2%	5,1%
EBIT	49,172	63,016	88,452	89,258	92,025	96,000
EBIT%	14,1%	15,3%	17,4%	17,0%	16,5%	16,4%
EBITDA	66,754	80,835	101,596	104,333	110,346	116,000
EBITDA%	19,2%	19,6%	20,0%	19,9%	19,8%	19,8%
Financieel resultaat	0,016	-0,778	-2,675	-2,228	-3,324	-2,800
Netto resultaat	36,775	45,413	61,245	63,539	66,908	70,200

	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Winst per aandeel	46,18	57,61	77,22	79,50	83,01	87,10
Netto dividend	9,30	10,37	11,34	13,65	20,30	21,00
Koers/winstverhouding *	20,21	30,38	32,38	26,63	31,08	29,62
Dividendrendement *	1,0%	0,6%	0,5%	0,6%	0,8%	0,8%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018 en 2019E 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, natuurlijke tussendoortjes en dinosauruskokjes. 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 Dinosaur; 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. In 2018 verwerfde het het Britse Kiddylicious.

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 20 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 1.600 personeelsleden. In 2018 werd 21% van de omzet in België gerealiseerd, 15% in Nederland, 16% in Frankrijk, 24% in Groot-Brittannië en 12% 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 fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## Resultaten 2018

In 2018 realiseerde Lotus Bakeries een omzet van 556,435 miljoen euro, 6,2% meer dan in 2017. Bij gelijke wisselkoersen was de omzetgroei op +7% uitgekomen. De interne groei kwam uit op een sterke 5%, het andere deel van de groei was afkomstig van het in augustus 2018 overgenomen Kiddylicious (bijdrage 5 maanden). De tweede helft van 2018 (omzet +9%), was duidelijk beter dan de eerste jaarthelft (omzet +3%).

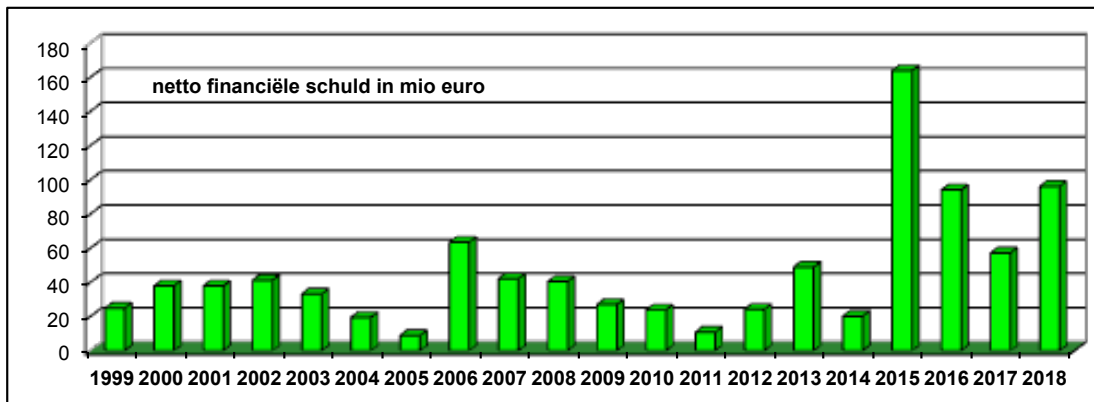
De REBITDA of recurrente EBITDA nam 5,8% toe, minder dan de omzetgroei, wat in beperkte mate toegeschreven kan worden aan hogere prijzen voor bloem en verpakkingsmateriaal. De REBIT of recurrente bedrijfswinst steeg 6,4%.

De niet-recurrente kosten liepen op tot 3,005 miljoen euro en waren gerelateerd aan de overname van Kiddylicious en aan de studiekosten m.b.t. de bouw van de nieuwe fabrieken in de V.S. en in Zuid-Afrika.

(in mio EUR)	2017	2018	Δ 17/18
Omzet	524,055	556,435	6,2%
Bedrijfswinst (EBIT)	89,258	92,025	3,1%
REBIT	89,349	95,030	6,4%
REBIT-marge	17,0%	17,1%	n.r.
REBITDA	104,333	110,346	5,8%
REBITDA-marge	19,9%	19,8%	n.r.
Financieel resultaat	-2,228	-3,324	n.r.
Belastingen	-22,397	-20,829	n.r.
Netto resultaat deel groep	63,539	66,908	5,3%
Winst p/a deel groep	79,50	83,01	4,4%
Nettodividend	13,65	20,30	48,7%

Het financiële resultaat ging in sterke mate achteruit door een toename van de gemiddelde uitstaande schuld en door voor 0,6 miljoen euro negatieve wisselkoersverschillen. Dankzij de verlaging van de vennootschapsbelasting in België kon Lotus Bakeries de belastingfactuur verlagen. Het netto resultaat, deel van de groep, tot slot ging er 5,3% op vooruit. Per aandeel bedroeg de groei slechts 4,4% (tot 83,01 euro) door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

De netto financiële schuld steeg van 57,2 miljoen euro eind 2017 tot 96,1 miljoen euro eind 2018. In 2018 werd er voor 100 miljoen euro geïnvesteerd, waarvan 40 miljoen euro afgerond voor Kiddylicious en 60 miljoen euro voor investeringen. Van deze 60 miljoen euro ging de helft naar de V.S. voor de nieuwe fabriek. Het investeringsbudget voor 2019 bedraagt 80 miljoen euro, voor 2020 wordt een gevoelig lager cijfer verwacht.



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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

### **Andere detailcommentaren**

De geografische omzetverdeling van de eigen filialen was als volgt (alleen de belangrijkste): Groot-Brittannië 24%, België 21%, Frankrijk 16%, Nederland 15%, de V.S. 12% en Duitsland 2%. Wat de omzet van de zelfstandige distributeurs betreft, wijst het management op de belangrijkheid van Saoedi-Arabië, Israël en de Verenigde Arabische Emiraten.

Naar producten toe is de omzetverdeling als volgt (alleen de belangrijkste): speculoos 33%, speculoospasta 10%, natural foods 22%, wafels/galetten 11%, peperkoek 9% en gebak 8%.

De strategie blijft gericht op 3 pijlers, met name 1) Biscoff (wordt de internationale naam voor de Lotusproducten), waarvan de omzet 10,1% steeg in 2018; 2) natural foods (omzet van 32 miljoen euro in 2015 steeg naar 102 miljoen euro in 2018) dat in 2018 met 20,2% groeide en 3) de lokale 'helden', waarvan de omzet slechts 1,6% steeg in 2018, door een mindere prestatie van ontbijtkoek in Nederland.

Voor 2019 verwacht het management stabiele grondstoffenprijzen. De omzet in China zal in 2019 een goede evolutie kennen, net als deze in Frankrijk. In Frankrijk werd in 2018 overgegaan tot het herschikken van het productengamma met andere formaten, waardoor in een eerste fase de marge verbeterde, in een 2<sup>e</sup> fase zal de omzet volgen. Wat Zuid-Korea betreft, wijst het management op het feit dat na de overname van haar lokale distributeur ze het aanwezige personeel (65 mensen, gericht op logistieke processen) volledig verving door 25 andere meer commerciële personen. In Duitsland is de omzet te laag in vergelijking met het potentieel, een nieuwe verantwoordelijke werd aangetrokken.

Tot slot werd nog meegegeven dat de fabriek in Zuid-Afrika volledig gericht is op de Bear-producten, de vroeger uitbestede productie wordt nu in eigen beheer uitgevoerd. De operationele marge van deze producten zal nu in de richting van het groepsgemiddelde evolueren.

### **Gebeurtenissen in 2018**

- Redesign naar Biscoff werd succesvol doorgevoerd. Biscoff wordt het merk waarmee de groep zich internationaal zal positioneren
- Aantal gezinnen dat Lotus-producten consumeert is gestegen van 17,5 tot 19 miljoen
- Maatschappelijk verantwoord ondernemen: Lotus Bakeries en haar personeel ondersteunen 2 projecten in Zuid-Afrika, gericht op onderwijs.
- Klassement van Reputatie Toonaangevende Bedrijven in België: Lotus Bakeries bekleedt de 2<sup>e</sup> plaats na Colruyt. Op 3 staat Duvel Moortgat. Toeval of niet, Michel Moortgat, CEO van Duvel, is bestuurder geworden
- Overname van het Britse Kiddylicious (zie verder)
- Fabriek Lembeke: bereikte in 2018 een productie van 50 miljoen kg, in 2015 was dat 30 miljoen.
- Organisatie van een bijeenkomst van de internationale distributeurs in Groot-Brittannië. Er waren 27 nationaliteiten vertegenwoordigd
- In 2018 bereikte Lotus haar hoogste marktaandeel ooit in België met 20,8%
- Natural Foods (gezonde tussendoortjes) in België: zijn nu beschikbaar bij alle grote distributiegroepen in België
- Tartelice: succesvolle introductie en innovatie
- Dinosaurus: blijft groeien in België, enerzijds door de introductie bij Lidl, anderzijds dankzij de lancering van mini dinosaurus
- Nakd/Trek: gamma blijft groeien

---

**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 veelelvoudigd 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

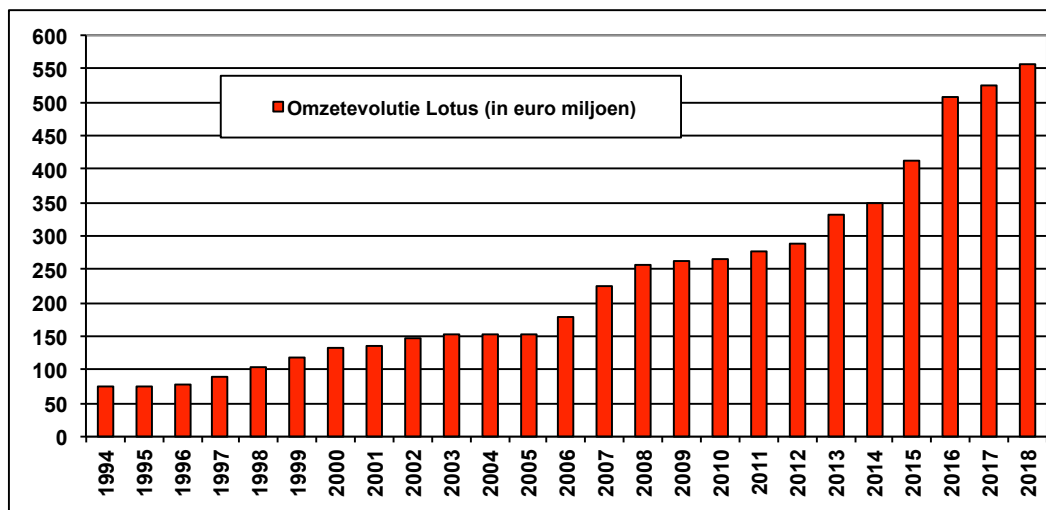
- Bear: in de V.S. is het product beschikbaar bij heel wat 'specialty stores'. Het product is wel iets moeilijker te commercialiseren, omdat er geen vergelijkbare producten zijn en omdat het niet in een bepaalde productcategorie thuis hoort
- Biscoff & Go: innovatief product, eerste positieve cijfers in de V.S.
- Nieuwe fabriek in de V.S.: de productiestart is gepland voor de 2<sup>e</sup> helft van 2019. Er zal gestart worden met 2 productielijnen (goed voor 6 à 7 miljoen kg productie), een ervan zal de speculooskoekjes voor de luchtvaartmaatschappijen produceren.
- In Zuid-Afrika wordt een fabriek voor Bear gebouwd, die tegen de zomer van 2019 operationeel zal zijn. De productie hier houdt weinig risico's in omdat de arbeiders van een andere fabriek (van een derde partij) overkomen.
- De groep blijft focussen op haar 3 pijlers: Biscoff, Natural Foods en 'local heroes'. In Nederland is ontbijtkoek (peperkoek) zo'n 'local hero'. Ontbijtkoek doet het in Nederland iets minder goed door meer aandacht voor het suikerdebat.

## Conclusie

De aangekondigde jaarresultaten beantwoordden opnieuw grotendeels aan onze verwachtingen. De enige verrassing betrof de sterke verhoging van het dividend. Dit geldt natuurlijk als een belangrijk signaal naar de toekomst toe, maar in feite is het eerder een normalisering, in die zin dat de dividendgroei geen gelijke tred heeft gehouden met de winstgroei in de voorbije jaren.

We zijn ondertussen weer een jaartje verder waardoor we de berekening van ons conservatief koersdoel baseren op onze schattingen en de verwachte winstgroei voor 2019. We bekomen als dus 1.750 euro per aandeel (was 1.650 euro). De huidige koers impliceert dus een premie van 47% tegenover ons nieuw koersdoel. De markt blijft duidelijk bereid een heel hoge premie te betalen voor de toekomstige groei en het kwalitatieve verhaal van Lotus Bakeries. Dankzij de overname van Kiddylicious, het toenemende belang van natural foods en de expansie in de V.S. maken we ons niet direct veel zorgen over die toekomstige groei.

Gert De Mesure



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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.