



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER

TER BEKE

20 april 2016

Koers	105,00
Aantal aandelen (m)	1,733
Marktkapitalisatie (m)	181,9

Eigen vermogen FY15	108,84
Netto fin. schuld FY15	34,31

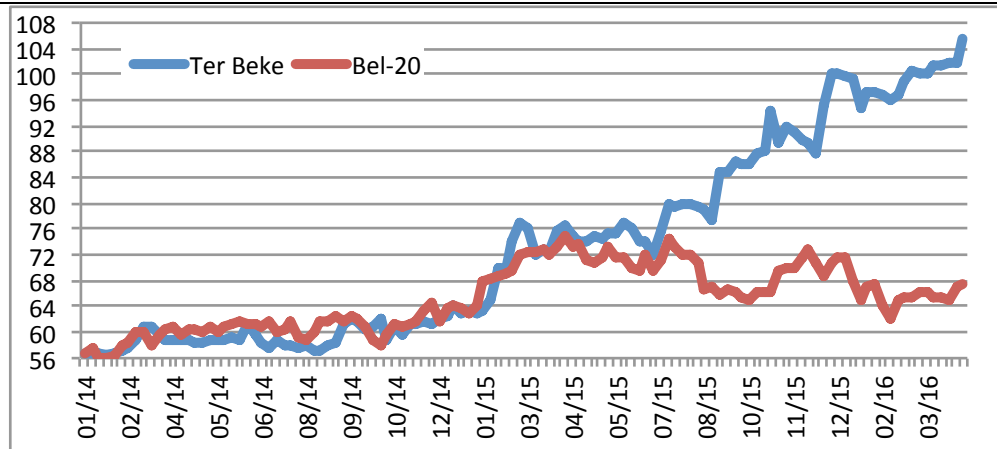
ROE '15	9,5%
---------	------

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Bedrijfsopbrengsten	403,72	421,08	407,20	399,73	396,32	410,00
Groei in %	0,4%	4,3%	-3,3%	-1,8%	-0,9%	3,5%
EBIT	15,333	13,568	10,598	13,844	15,829	17,000
EBIT%	3,8%	3,2%	2,6%	3,5%	4,0%	4,1%
EBITDA	33,233	31,130	28,602	31,418	34,273	35,800
EBITDA%	8,2%	7,4%	7,0%	7,9%	8,6%	8,7%
Financieel resultaat	-2,713	-2,424	-1,542	-1,402	-1,201	-1,200
Netto resultaat	9,006	8,207	6,202	8,132	10,298	12,150

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	5,20	4,74	3,58	4,69	5,94	7,01
Netto dividend	1,875	1,875	1,875	1,875	2,555	2,701
Koers/winstverhouding *	9,81	10,13	15,98	13,51	17,67	14,97
Dividendrendement *	3,7%	3,9%	3,3%	3,0%	2,4%	2,6%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2015 en 2016E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Ter Beke werd opgericht in 1948 als een eenmanszaak, in 1980 volgde de omvorming tot een naamloze vennootschap. De stap naar de beurs in 1986 ging hand in hand met een ambitieuze groei-strategie, gekenmerkt door overnames. Van oorsprong een vleeswarengroep, werd in het midden van de jaren '90 de basis gelegd van een meer gediversifieerde voedingsgroep via een eerste investering in een lasagneproducent. Door de fusie van Ter Beke's vleeswarenafdeling met Pluma kregen de vleeswaren opnieuw een dominant deel van de groepsomzet. Vleeswaren vertegenwoordigden in 2014 70% van de omzet, de afdeling koelverse gerechten 30%.

Ter Beke heeft 7 industriële vestigingen, gelegen in België (5) en Nederland (2), en telt 1.650 personeelsleden. Haar producten worden gecommmercialiseerd in tien Europese landen. België, Nederland, Groot-Brittannië en Duitsland zijn de belangrijkste. Bekende merknamen van de groep zijn in vleeswaren l'Ardennaise en Daniël Coopman, in bereide gerechten zijn dat Come a Casa, Pronto en Vamos.

In 2011 werd de Poolse joint-venture in bereide gerechten The Pasta Food Company opgericht. Begin 2015 werd er de eerste productielijn opgestart. In 2015 verwierf het 33% van de Franse pastaproductent Stefano Toselli, het bedrijf dat partner is in The Pasta Food Company.

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.



Resultaten 2015

(in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ %
Omzet	399,730	396,319	-0,9%
EBIT	13,844	15,829	14,3%
EBIT-marge	3,5%	4,0%	
EBITDA	31,418	34,273	9,1%
EBITDA-marge	7,9%	8,6%	
Fin. resultaat	-1,402	-1,201	
Nettowinst	8,132	10,298	26,6%
Winst per aandeel	4,69	5,94	26,6%

Ter Beke kende in 2015 een beperkte omzetzdaling van 0,9% tot 396,3 miljoen euro. Het verlies van een belangrijk contract in bereide gerechten in de eerste jaarthelft lag aan de basis hiervan. Ook in 2014 zag Ter Beke de omzet dalen, een gevolg van de optimalisatie van het productengamma in de 2 productsegmenten, waaronder de stopzetting van de productie van gedroogde en gezouten vleeswaren te Herstal eind 2013.

Die omzetzdaling belette de groep niet om haar EBIT of bedrijfswinst en haar EBITDA in belangrijke mate te verhogen. De EBIT steeg 14,3%, de EBITDA klom 9,1%. De financiële resultaten kenden een lichte verbetering van -1,402 naar -1,201 miljoen euro, ondanks een toename van de netto financiële schuld van 29,566 miljoen euro naar 34,312 miljoen euro.

De belastingen stegen van 3,637 naar 3,817 miljoen euro door een toename van het resultaat voor belastingen. De bijdrage uit equivalentie, meer bepaald betreft het de belangen in The Pasta Food Company en in Stefano Toselli (zie verder), kwam uit op -0,513 miljoen euro, tegenover -0,673 miljoen euro in 2013. De nettowinst tot slot kwam uit op 10,298 miljoen euro (+26,6%), per aandeel is dat 5,94 euro. Het dividend stijgt 40% tot 3,50 euro bruto.

De prestaties per segment worden in de tabel rechts weergegeven. De afdeling vleeswaren kende een verwaarloosbare omzetzdaling van 0,5%, maar de rendabiliteit ging er welk sterk op vooruit. De trend van 2014 zet zich dus verder.

De afdeling bereide gerechten zag de omzet 4% dalen door de verlies van een belangrijk contract, maar de rendabiliteit kon niettemin verhoogd worden door een hoger efficiëntie. In beide segmenten hebben de lagere grondstoffenprijzen zeker een rol gespeeld, maar dit verklaart niet alles.

Vleeswaren	FY14	FY15	Δ 14/15%
Omzet	280,410	281,716	0,5%
EBITDA	22,423	25,437	13,4%
EBITDA%	8,0%	9,0%	
EBIT	11,404	13,713	20,2%
EBIT%	4,1%	4,9%	
Bereide gerechten	FY14	FY15	Δ 14/15%
Omzet	119,320	114,603	-4,0%
EBITDA	12,410	12,681	2,2%
EBITDA%	10,4%	11,1%	
EBIT	6,835	7,306	6,9%
EBIT%	5,7%	6,4%	

Reeds in 2014 profiteerde de rendabiliteit van de groep van enkele interne ingrepen. We denken hierbij aan het stopzetten van de productie van gedroogde en gezouten vleeswaren te Herstal. Een ander werkpunt van 2014 was standardisatie, vooral op het vlak van de verpakking. Een opmerkelijk initiatief dat in 2015 liep, was een onderzoek naar de consument (waarom koopt hij iets, bij wie wordt dat gekocht,...). Een van de conclusies was dat het koopproces van de klant een zekere routine inhoudt en dat hij een soort van stabiliteit wil. Dat betekent niet dat hij niet open staat voor innovaties. Vertaald naar haar productgamma definieert de groep nu een basisgamma (80% van het totaal) dat continu aangepast wordt (en ook gereduceerd is geworden) en reserveert ze 20% voor innovaties en seizoensproducten. En die benadering lijkt vruchten af te werpen wat de rendabiliteit van Ter Beke betreft.

Los van dat consumentenonderzoek richt Ter Beke zich op nieuwe geografische markten en op productinnovaties. Die nieuwe geografische markten bevinden zich in Centraal- en Oost-Europa, zoals Servië en Tsjechië, landen die vanuit de nieuwe vestiging in Polen beleverd zullen worden. Ter Beke meldt wel dat de evolutie van deze vestiging trager evolueert dan verwacht. Voorbeelden van productinnovaties zijn een soort van tapas.

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

In augustus 2015 oefende Ter Beke vervroegd een aankoopoptie uit op de aandelen van het Franse Stefano Toselli, met name een belang van 33%. Stefano Toselli realiseerde in 2015 een omzet van 72,5 miljoen euro, waarop een nettowinst van 3,266 miljoen euro gerealiseerd werd. In het resultaat volgens de equivalentiemethode leverde dat een bijdrage van 0,5 miljoen euro op. De Poolse joint-venture The Pasta Food Company realiseerde in 2015 een omzet van 25,47 miljoen Poolse zloty (5,93 miljoen euro), een stijging van 23,1% tegenover 2014. Het nettoverlies lag nog iets hoger dan in 2014 en bedroeg 6,887 miljoen Poolse zloty (-1,6 miljoen euro). In totaal bedroeg het resultaat volgens de vermutatiemethode van de 2 belangen -0,513 miljoen euro. In 2014 was dat -0,673 miljoen euro. Voor 2016 mogen we uitkijken naar een zeker positief cijfer, dankzij de 12-maand bijdrage van Stefano Toselli. We gaan uit van een cijfer van 0,9 miljoen euro.

Conclusie

Na een paar jaren (2011/13) met een mindere rendabiliteit heeft het management haar marges bijna volledig kunnen herstellen naar het peil van 2011 en dit ondanks een lagere omzet. Voor 2016 mag wel van een beperkte omzetgroei uitgegaan worden, wat de evolutie van de marges verder ten goede zal komen. Ook niet onbelangrijk voor de cijfers van 2016 is de consolidatie over 12 maand van het 33% belang in Stefano Toselli. Gecombineerd met een lagere negatieve bijdrage van The Pasta Food Company, zal dat tot een mooie stijging van de bijdrage volgens de equivalentiemethode leiden.

Verdisconteren we de betere cijfers van 2016 in ons conservatief DCF-model, dan bekomen we een nieuw koersdoel van 106 euro, een zekere verhoging tegenover de 88,8 euro voordien, die gebaseerd was op onze verwachtingen voor 2015. We herhalen dat die 106 euro geen rekening houdt met groei na 2016.

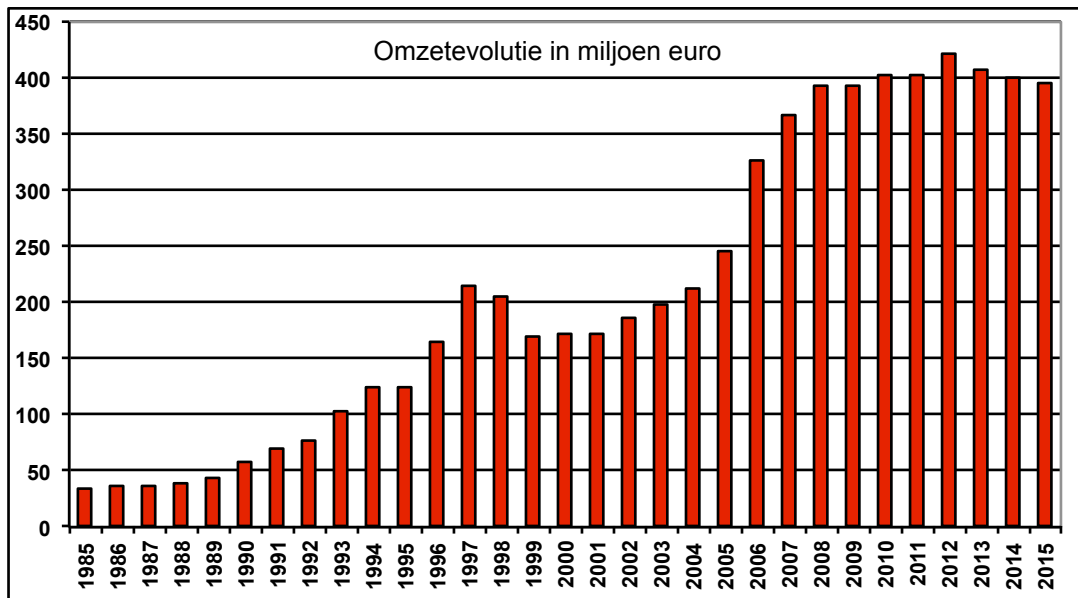
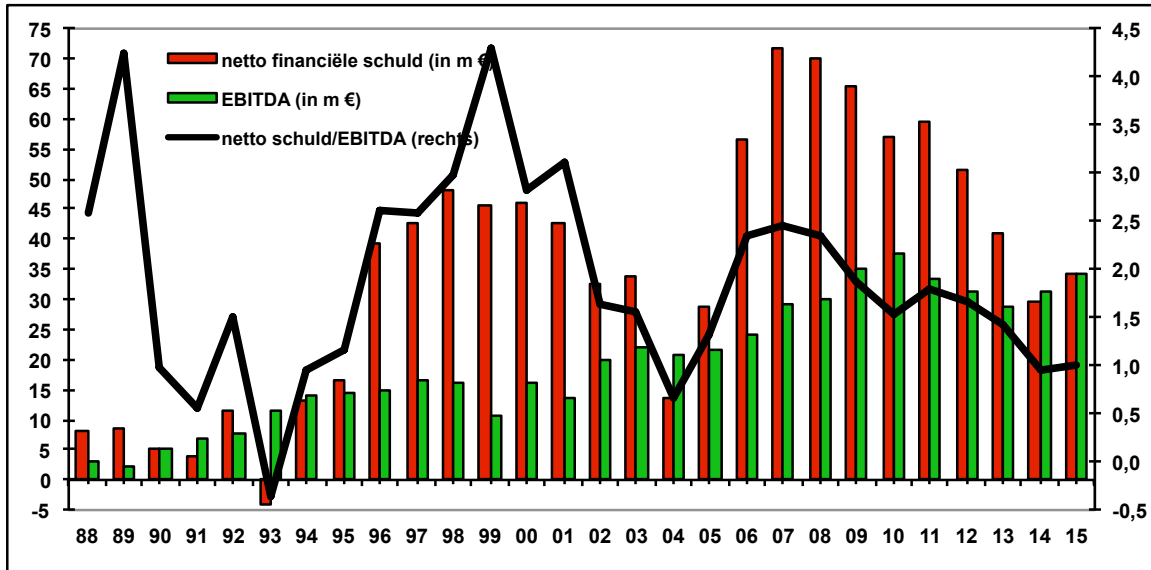
Gert De Mesure

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