VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

TER BEKE

31 maart 2020

Koers	**113,50**
Aantal aandelen (m)	1,733
Marktkapitalisatie (m)	196,7

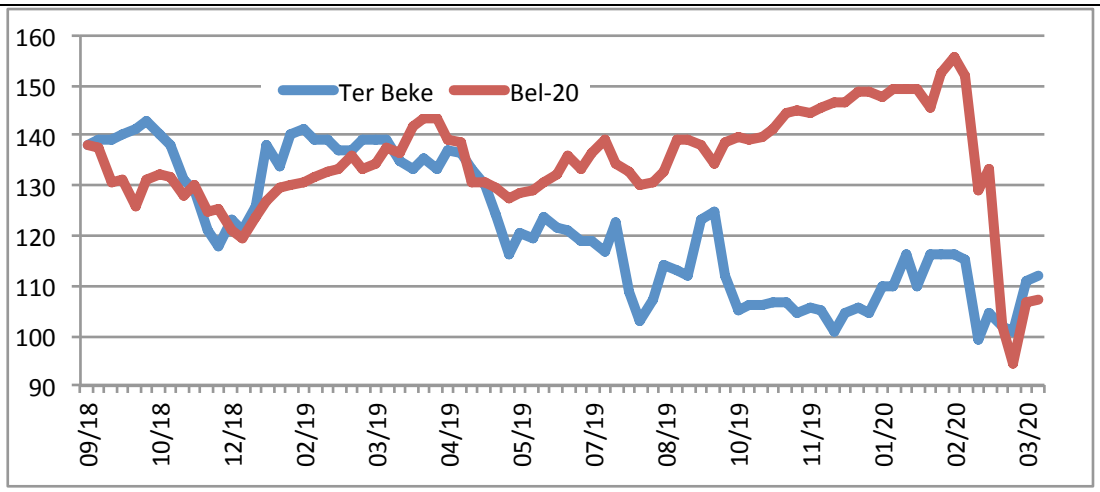
Eigen vermogen FY19	124,18
Netto fin. schuld FY19	124,43

ROE '19	3,6%

(in miljoen EUR)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20E
Bedrijfsopbrengsten	396,32	418,56	508,56	680,46	728,13	756,00
Groei in %	-0,9%	5,6%	21,5%	0,0%	7,0%	3,8%
EBIT	15,829	18,190	22,018	16,218	6,205	21,100
EBIT%	4,0%	4,3%	4,3%	2,4%	0,9%	2,8%
EBITDA	34,273	37,735	38,409	44,046	37,243	51,500
EBITDA%	8,6%	9,0%	7,6%	6,5%	5,1%	6,8%
Financieel resultaat	-1,201	-0,429	-1,444	-3,390	-3,247	-3,000
Netto resultaat	10,298	12,542	17,107	7,241	4,415	12,800

	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20E
Winst per aandeel	5,94	7,24	9,87	4,18	2,55	7,39
Netto dividend	2,56	2,45	2,80	2,80	2,80	2,80
Koers/winstverhouding *	16,79	19,35	17,49	27,16	44,54	15,36
Dividendrendement *	2,6%	1,7%	1,6%	2,5%	2,5%	2,5%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2019 en 2020E de huidige koers



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 groeistrategie, 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.

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 pastaproducent Stefano Toselli. In 2017 nam het de volledige controle over Stefano Toselli, kocht het de overige 50% in The Pasta Food Company en verrichtte het overnames in Nederland in vleeswaren en in Groot-Brittannië in bereide gerechten.

Ter Beke heeft 12 industriële vestigingen, gelegen in België (5) en Nederland (4), Frankrijk (1), Polen (1) en Groot-Brittannië (1) en telt 2.600 personeelsleden. In vleeswaren ambieert de groep het marktleiderschap in de Benelux, voor verse lasagne is het marktleider in Europa. Vleeswaren vertegenwoordigden in 2019 60% van de omzet, de afdeling koelverse gerechten 40%.

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 verveelvoudigd 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

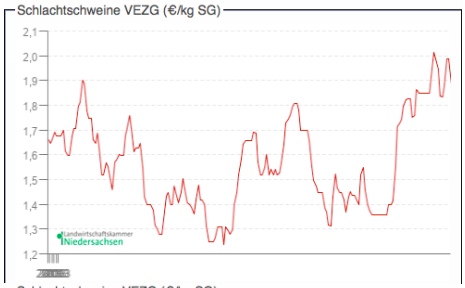
Inleidende commentaren

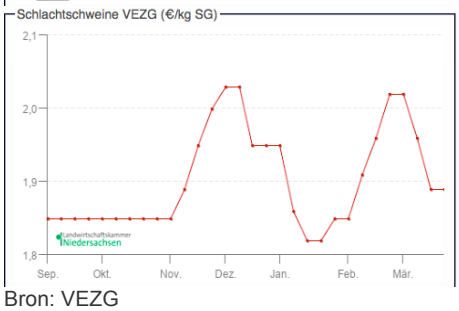
1) Vleeswaren

Net als bij de presentatie van de halfjaarcijfers in september 2019 startte de CEO de analisten-vergadering met het schetsen van de markt voor varkensvlees die getroffen wordt door de Afrikaanse varkenspest in China. De wereldwijde vleesmarkt heeft een omvang van 200 miljoen ton, waarvan 50% varkensvlees. De Chinese consumptie bedraagt 53 miljoen ton, zelf produceert het 50 miljoen ton. Het tekort van 3 miljoen ton wordt ingevoerd, 2 miljoen ton daarvan komt uit Europa (vooral uit Denemarken, ook Spanje speelt mee).

Maar door de varkenspest is 30% van de Chinese productie verdwenen, in theorie moeten de Chinezen dus 18 miljoen ton importeren (50 x 30% + 3). In theorie, want het is niet uitgesloten dat de consumptie en dus de vraag sterk gedaald is door de problemen.

Die hoge vraag vanuit China heeft in Europa de prijzen sterk verhoogd, we verwijzen naar de grafieken rechts. Heel recent merkten we een eerste daling.





Bron: VEZG

2) Listeriabesmetting

De CEO kwam ook heel kort terug op de listeriabesmetting in de Nederlandse fabriek. Ter Beke communiceerde op vrijdag 4 oktober 2019, maar op maandag 7 oktober 2019 verscheen er meer negatieve berichtgeving die de zaken niet in het juiste perspectief plaatste. Er wordt daarvoor verwezen naar een Nederlandse betrokkene. Feit is dat er een heel beperkte bewijslast was en dat er slechts op 1 van de 17 productielijnen een probleem vastgesteld is geweest, daarenboven stelde er zich slechts een probleem bij 20 mensen op 100 miljoen geproduceerde units. Er werden ook geen vragen gesteld over de bewaring van de producten bij die mensen. Niettemin ging Ter Beke over tot een gedeeltelijke sluiting van de Nederlandse fabriek.

Een beperkt deel van de omzet van de fabriek naar foodservice toe, werd verloren. De grotere klanten behielden hun bestellingen bij de groep, ook omdat er weinig of geen alternatieve aanbieders in de markt zijn.

Segmentrapporting

1) Vleeswaren

- Omzetgroei van 4,2%, ondanks de terugroepactie in Nederland (was een derde van omzet in oktober 2019).
- Slicing in Veurne: de leveringen aan een Belgische distributiegroep lopen op wieltjes na eerdere problemen. Er werd tevens in een nieuwe machine (*double layer)* geïnvesteerd.
- De meeste fabrieken draaiden op volle capaciteit
- Een nieuwe sales manager voor Duitsland en Groot-Brittannië werd aangesteld
- De overcapaciteit houdt aan in de markt, met prijsdruk tot gevolg.
- Daarenboven konden de hogere grondstoffenprijzen niet doorgerekend worden
- Toenemende concurrentie van alternatieve producten
- Lancering van nieuwe producten in 2020

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

2) Bereide gerechten

- Sterke organische omzetgroei in alle regio's met een omzetgroei van 11,6% tot gevolg
- Heel sterke regionale groei in Oost-Europa, dankzij de productie-eenheid in Polen. De tweede productielijn kent er ook al een hoge bezettingsgraad
- Met zijn verschillende filialen dekt de groep nu heel Europa
- De lancering van nieuwe innovatieve producten ondersteunde de groei
- KK Foods, het Britse filiaal, biedt zijn assortiment nu ook aan via retailgroepen zoals Waitrose (aanbod van volledige maaltijden), terwijl het vroeger alleen actief was in foodservice (levering van voedingscomponenten).
- De groep bleef in België sterk investeren in het merk Come a casa.
- De EBITDA lag in de tweede jaarhelft iets lager door de hogere grondstoffenprijzen.

3) Segmentresultaten

Vleeswaren	**2018**	**2019**	**Δ 18/19%**
Omzet	420,146	437,594	4,2%
EBITDA	16,595	-5,985	n.r.
EBITDA%	3,9%	-1,4%	
EBIT	1,227	-12,146	n.r.
EBIT%	0,3%	-2,8%	
Bereide gerechten	**2018**	**2019**	**Δ 18/19%**
Omzet	260,314	290,538	11,6%
EBITDA	33,664	35,443	5,3%
EBITDA%	12,9%	12,2%	
EBIT	23,674	24,984	5,5%
EBIT%	9,1%	8,6%	

Beide segmenten zetten elk een mooie interne groei neer. Maar terwijl de EBIT en EBITDA van de bereide gerechten toenam, zakten de vleeswaren in het rood, zowel op het niveau van de EBIT als de EBITDA. Het segment vleeswaren werd getroffen door belangrijke uitzonderlijke kosten (zie verder) van afgerond 10 miljoen euro, alsook door de hogere varkensvleesprijzen. Bij de bereide gerechten steeg de rendabiliteit niet in dezelfde mate als de omzet door hogere grondstoffenprijzen.

Bekijken we de evolutie van de cijfers van beide segmenten over meerdere jaren, dan kunnen we het volgende concluderen:

- beide segmenten realiseren een mooie omzetgroei. In de voorbije jaren was dat door acquisities, in 2019 door interne groei
- in vleeswaren blijft de rendabiliteit ondermaats. In 2017 waren er de hoge varkensvleesprijzen, in 2018 waren er niet-recurrente kosten, in 2019 was er opnieuw de impact van de hoge varkensvleesprijzen en de listeriabesmetting
- bereide gerechten: de sterke omzetgroei gaat gepaard met een zekere volatiliteit van de marges. In 2016 kon die naar een hoog niveau getild worden, maar de overnames, de investeringen en de grondstoffenprijzen drukten de marge in de jaren nadien.

Tabel: overzicht meerdere jaren

Vleeswaren	**FY14**	**FY15**	**FY16**	**FY17**	**FY18**	**FY19**
Omzet	280,410	281,716	295,844	314,630	420,146	437,594
EBITDA	22,423	25,437	22,486	17,787	16,614	-5,985
EBITDA%	8,0%	9,0%	7,6%	5,7%	4,0%	-1,4%
EBIT	11,404	13,713	12,350	6,839	1,227	-12,146
EBIT%	4,1%	4,9%	4,2%	2,2%	0,3%	-2,8%
Bereide gerechten	**FY14**	**FY15**	**FY16**	**FY17**	**FY18**	**FY19**
Omzet	119,320	114,603	122,719	193,925	260,314	290,538
EBITDA	12,410	12,681	18,451	22,991	33,841	35,443
EBITDA%	10,4%	11,1%	15,0%	11,9%	13,0%	12,2%
EBIT	6,835	7,306	13,047	16,653	23,674	24,984
EBIT%	5,7%	6,4%	10,6%	8,6%	9,1%	8,6%

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

Resultaten 2019

(in miljoen euro)	2018	2019	Δ %
Omzet	680,460	728,132	7,0%
REBIT	23,027	17,431	-24,3%
REBIT-marge	3,4%	2,4%	
EBIT	16,218	6,205	-61,7%
REBITDA	50,219	48,099	-4,2%
REBITDA-marge	7,4%	6,6%	
EBITDA	44,036	37,243	-15,4%
Fin. resultaat	-3,390	-3,247	
Belastingen	-5,587	1,457	
Nettowinst	7,241	4,415	-39,0%
Winst per aandeel	4,18	2,55	-39,0%

In 2019 realiseerde Ter Beke een stevige interne groei van 7%, die het wel niet kon vertalen in een hogere rendabiliteit. Er waren enerzijds hoge uitzonderlijke kosten (zie lager), anderzijds waren er de hogere grondstoffenkosten voor beide segmenten. De recurrente EBIT daalde 24,3% tot 17,431 miljoen euro. De recurrente EBITDA ging daarentegen slechts 4,2% achteruit, met dank aan IFRS 16 dat een positieve impact had van 3,138 miljoen euro. Zonder IFRS 16 kwam de daling uit op 10,5%.

Na belangrijke kosten bedroeg de EBIT of bedrijfswinst 6,205 miljoen euro, een daling van 61,7%. De EBITDA ging slechts 15,4% achteruit, ook hier was er de positieve impact van IFRS 16 die de daling milderde.
Het financiële resultaat kende een verbetering van afgerond 0,150 miljoen euro. De rentelasten daalden licht tegenover 2018, terwijl de wisselkoersverschillen licht gunstiger uitkwamen dan in 2018. De netto financiële schuld eind 2019 bedroeg 124,4 miljoen euro, een fractie hoger dan de 122,7 miljoen euro van eind 2018.
De belastingen leverden een positieve bijdrage op en dit door een dubbel effect. Door de lagere winst voor belastingen werden er minder belastingen betaald, daarnaast kon de groep een belastingkrediet (m.a.w. verrekening van de overgedragen verliezen) opzetten door de verbeterde winstvooruitzichten van de Poolse productie-entiteit.
In totaal daalde de nettowinst 39% tot 4,415 miljoen euro, per aandeel is dat 2,55 euro. Het bruto dividend is ongewijzigd op 4 euro, netto is dat 2,8 euro.

Voor meer informatie over de impact van de invoering van IFRS op Ter Beke, verwijzen we naar onze update van september 2019.

Uitzonderlijke elementen in cijfers 2019

Terwijl de uitzonderlijke kosten in 2018 uitkwamen op 6,809 euro, was dat 11,226 miljoen euro in 2019. Dit sterk tegenvallende cijfer kan grotendeels op rekening geschreven worden van de terugroep van de producten van de listeria besmette fabriek in Nederland (7,914 miljoen euro) en van de ontslagkosten (3,125 miljoen euro, in 2018 was dat 3,822 miljoen euro).
De ontslagkosten hadden voor een deel betrekking op het Franse Stefano Toselli waar de vaste kosten te hoog waren en op de gedeeltelijke sluiting van de Nederlandse fabriek. Daarnaast was er ook een uitzonderlijke afschrijving van 0,5 miljoen euro op die Nederlandse fabriek.
Voor 2020 voorziet het management geen uitzonderlijke kosten.

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

Conclusie

Op verschillende vlakken en door interne en externe elementen was 2019 een uitdagend jaar voor Ter Beke. Het coronagebeuren dit jaar brengt opnieuw wat uitdagingen met zich, maar in se mogen we toch uitgaan van een gevoelig beter resultaat in 2020. Gewoon al de afwezigheid van uitzonderlijke kosten zal een belangrijke positieve impact hebben.

Voor 2020 gaan we uit van een omzetgroei in vleeswaren van 3%, vooral door een licht herstel van de slicingproducten in Nederland na de terugroepactie en ook door een zekere stijging van de prijzen (-> doorrekenen van hogere varkensvleesprijzen). De afwezigheid van de uitzonderlijke kosten en een beperkte prijsverhoging zal de rendabiliteit verbeteren, we blijven wel heel voorzichtig en gaan uit van een bijna verwaarloosbare EBIT-marge van slechts 0,1%.

Naar het segment bereide gerechten toe, gaan we uit van een omzetgroei van 5%, door een zekere groei in Centraal-en Oost-Europa en groei in de andere landen. We gaan uit van een EBIT-marge van 9%, een verbetering tegenover de 8,6% van 2019. Schaalvoordelen in de Poolse fabriek en lagere operationele kosten in Frankrijk na enkele herstructureringen laten die margeverbetering toe. Onze EBITDA-schatting voor 2020 komt uit op 51,5 miljoen euro, iets hoger dan de 50,2 miljoen euro die het management voor op stelt.

We behouden ons (conservatief) koersdoel van 146 euro. We berekenden dit op basis van onze schattingen voor 2019. In principe zou de verrekening van de groei in 2020 tot een hoger koersdoel moeten leiden, maar we verkiezen enige voorzichtigheid aan de dag te leggen omdat de varkensvleesprijzen in Europa relatief hoog blijven. T.o.v. de huidige koers biedt dat koersdoel wel mogelijkheden.

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