

Greenyard Foods: voor de lange termijn

De snelle opeenvolging van acquisities, desinvesteringen, wijziging van afsluiting boekjaar en andere maakte het niet eenvoudig om een goed beeld te krijgen van de prestaties van Greenyard Foods, het vroegere Pinguin voor zij die de actualiteit wat uit het oog verloren zouden hebben.

De cijfers over het boekjaar 2013/14 zijn voor de eerste keer sinds jaren makkelijker vergelijkbaar, op enkele kleine details na. Zo is er nog de impact van beëindigde activiteiten, te weten Lutosa. In het boekjaar 2012/13 telde Lutosa 12 maanden mee, in het boekjaar 2013/14 slechts 2 maanden. De grote meerwaarde op de verkoop van Lutosa werd in het boekjaar 2013/14 geboekt.

In het boekjaar 2013/14 werd er een omzet van 623,12 miljoen euro gerealiseerd, een groei van 1,8%. Bij constante wisselkoersen was de groei op 3,1% uitgekomen, de zwakte van het Britse pond speelde de groep parten. Niet onbelangrijk om hierbij te vermelden, is dat het een normaal 'oogstseizoen' was, zonder teveel droogte of teveel regen, waardoor de voorraden weer op een normaal peil gebracht konden worden. In de diepvriesafdeling (65,8% van groepsomzet) steeg de omzet 0,5%, in de conservendivisie (34,2% van groepsomzet) kwam de omzetgroei uit op 4,4%.

De REBITDA kende een stijging van 18,2% of +7,9 miljoen euro tot 51,44 miljoen euro. Van deze 7,9 miljoen euro verbetering werd 4,9 miljoen euro in de diepvriesdivisie gerealiseerd en 3 miljoen euro in de conservendivisie. De REBITDA-verbetering kan onderverdeeld worden in 3 belangrijke componenten: 1) +7,8% of 3,4 miljoen euro was afkomstig van operationele verbeteringen in beide divisies en door omzetgroei bij de conservendivisie; 2) +13,6% of 5,9 miljoen euro kwam van huurbesparingen (aankoop van gebouwen die voordien gehuurd werden) en 3) -3,2% of -1,4 miljoen euro door hogere groepskosten. Deze 3 componenten verdienen veel aandacht, want ze blijven een impact hebben in de volgende periodes.

Operationele verbeteringen Als het gaat over operationele verbeteringen, dan hoort het management die vooral te realise-

ren in de diepvriesdivisie. Die kampt immers met een lage REBITDA-marge, dat was 6,38% in het boekjaar 2013/14, terwijl de conservendivisie tegen de 12% aanleunt. De eerste positieve effecten zijn al zichtbaar: de REBITDA-marge steeg van 5,22% naar 6,38%, maar moet de volgende jaren nog hoger. Wat de huurbesparingen betreft, zal er in de toekomst op jaarbasis tot 10 miljoen euro bespaard kunnen worden, al 5,9 miljoen euro werd in 2013/14 gerealiseerd. De groeps- of structuurkosten zullen de volgende jaren relatief hoog blijven, omdat het bedrijf diverse ambitieuze projecten wil uitvoeren. We denken bijvoorbeeld aan een vereenvoudiging van de juridische structuur die een fiscale optimalisering moet toelaten, nog meer efficiënte productie-apparatuur, daling van het werkkapitaal, de introductie van innovatieve producten, enzoverder.

(omzet in miljoen euro)	PFY 12/13	FY 13/14	Δ 13/14
Bedrijfsopbrengsten	612,087	623,120	1,8 %
REBITDA	43,524	51,439	18,2 %
REBITDA-marge	7,1 %	8,3 %	
EBIT	20,055	20,695	3,2 %
EBIT-marge	3,3 %	3,3 %	
REBIT	22,488	25,595	13,8 %
REBIT-marge	3,7 %	4,1 %	
Financieel resultaat	-19,360	-16,670	
Belastingen	0,066	-7,540	
Resultaat, deel groep	0,146	-3,515	
Winst niet-voortgezette act.	10,957	65,271	
Totaal resultaat, deel groep	11,102	62,306	

De REBIT (recurrente bedrijfswinst) steeg 3,1 miljoen euro, de EBIT zelf kende een beperkte stijging van 0,64 miljoen euro doordat er diverse niet-recurrente kosten/afschrijvingen geboekt werden (bv. uitzonderlijke afschrijvingen op het machinepark, opstartkosten in Duitsland ...)

Het financiële resultaat verbeterde met 2,7 miljoen euro. Enerzijds was er een daling van de rentekosten voor 4,8 miljoen euro door nieuwe financieringen en lagere rentevoeten, anderzijds waren er eenmalige kosten van 2,1 miljoen euro.

Zware tegenvaller Een zware tegenvaller was het belastingresultaat. Ondanks een winst voor belastingen van slechts 4 miljoen euro, moest er een belasting van 7,5 mil-

joen euro opgehoest worden, waardoor het nettoresultaat van de voortgezette activiteiten voor -3,5 miljoen euro in het rood be-



landde. Feit is dat de holding met een verlies geconfronteerd wordt door financiële en operationele kosten, een verlies dat niet gecompenseerd kan worden met de winsten van bijvoorbeeld de conservendivisie. Een eerste stap zal erin bestaan om het aantal vennootschappen (meer dan 20) in de groep te

verminderen. Op termijn moet dat leiden tot een lagere belastingfactuur en een benutting van de aanzienlijke overgedragen verliezen bij sommige vennootschappen.

Wat de belegger natuurlijk meer zal interesseren, is wat de waarde van een aandeel Greenyard Foods is. Gezien de complexiteit en nog niet optimale structuur, lijkt het eigen vermogen ons een eerste goede richtwaarde, met name 12,90 euro. Gaan we iets dieper graven en optimaliseren we omzet- en rendabiliteitscijfers, dan bekommen we een koersdoel van 14 euro op jaarbasis. Dit koersdoel moet nadien jaarlijks met 8% tot 10% kunnen aangroeien door een combinatie van gestage omzetgroei en verhoging van de rendabiliteit. Een aandeel Greenyard Foods koop je dus niet voor de korte termijn.



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 27 MEI 2014

KOERS 12,06 EURO.

WWW.GREENYARDFOODS.COM