

Beurs bij de Lunch

"Paardenvleeschandaal eindelijk verwerkt"

Ter Beke

Advies:	AFBOUWEN	Huidige koers:	57.25 EUR
Naam analist:	Guy Sips	Koersdoel:	54 EUR
ISIN code:	BE0003573814	Opwaarts potentieel:	-5.7%

	2012	2013	2014E	2015E
Winst per aandeel (EUR)	4.74	3.58	4.46	5.18
% groei j/j	-8.9%	-24.4%	24.7%	16.0%
Koerswinst ratio	12.1x	16.0x	12.8x	11.1x
Bruto dividend (EUR)	2.50	2.50	2.50	2.50
% groei j/j	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Dividendrendement (%)	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%

Ter Beke is een innoverende Belgische verse voedingsgroep die zijn assortiment commercialiseert in 10 Europese landen. De groep heeft 2 kernactiviteiten: fijne vleeswaren en verse bereide gerechten, beschikt over 8 industriële vestigingen in België en Nederland en telt ongeveer 1.750 medewerkers.

Ter Beke kan na het paardenvleeschandaal terug uitpakken met positieve cijfers. KBC Securities-analist Guy Sips nam uitgebreid de tijd om ons volledig bij te praten over de recente halfjaarcijfers. Hieronder vindt u het resultaat.

Divisie Gerechten klimt uit het dal

De totale omzet van Ter Beke daalde in de eerste jaarhelft van 2014 met 1,61% tot 199,3 miljoen euro. De omzet van de divisie Bereide Gerechten stijgt met 6,3% tot net boven 61 miljoen euro, mede door het hernieuwde consumentenvertrouwen in lasagne. Hiermee lijkt Ter Beke de crisis van vorig jaar achter zich te laten. We herinneren ons allemaal nog wel de opschudding vorig jaar rond het paardenvleeschandaal in diepvrieslasagnes. Ter Beke maakt enkel verse lasagnes om in de koelkast te zetten, maar doordat de consument het onderscheid tussen koelkast- en diepvriesgerechten niet maakte kreeg Ter Beke een serieuze impact te verwerken.

De omzet van de Vleeswarendivisie daalde met 4,7%. Deze omzetzak was voornamelijk een gevolg van het stopzetten van de productie van gedroogde en gezouten vleeswaren op het eind van vorig boekjaar. Daarnaast was er een doorgedreven optimalisatie van het productgamma, waarbij een aantal minder rendabele referenties werden stopgezet.

Come a casa blijft marktleider

De recurrente bedrijfscashflow steeg met 13% van een matige 14,4 miljoen euro in het eerste semester van 2013 (onder invloed van het paardenvleeschandaal) tot 16,3 miljoen euro in de eerste zes maanden van 2014. Dit was niet enkel een gevolg van de hogere verkopen in de Bereide Gerechtdivisie, maar ook van de verhoogde focus op de rendabiliteit van het productgamma en een doorgedreven kostenbeheersing. Onze analist Guy Sips was ook verheugd te mogen vernemen dat het merk Come a casa haar leidende positie als trekker van de verse mediterrane maaltijden in België kon bevestigen.

Cijfers beter dan verwacht

De recurrente bedrijfswinst steeg met 39,8% van 5,4 miljoen euro in 2013 tot 7,5 miljoen euro in 2014. Opvallend was wel dat de eerste jaarhelft van 2014 beïnvloed werd door een niet-recurrent resultaat van het eerste semester 2014 van 1,2 miljoen euro aan diverse opzegvergoedingen. Hierdoor steeg de gepubliceerde bedrijfscashflow met 11,3% van 13,6 miljoen euro in de eerste zes maanden van 2013 tot 15,1 miljoen in dezelfde periode van 2014. De EBITDA-marge steeg van 6,8% naar 7,6%. De gepubliceerde bedrijfswinst steeg over dezelfde periode 39,8% van 4,5 miljoen euro in de eerste helft van 2013 tot 6,3 miljoen euro in de eerste zes maanden van 2014.

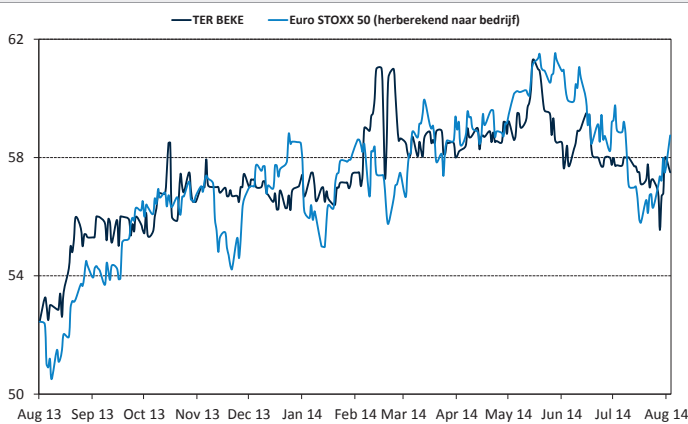
Beurs bij de Lunch

CONCLUSIE

Analist Guy Sips houdt in zijn model rekening met het feit dat de opstartkosten van de volledige productie in het Poolse Opole zal leiden tot een significant hoger verlies in de joint venture in de tweede jaarhelft. Onze analist herinnert ons eraan dat in 2013 de eerste steen werd gelegd van de nieuwe fabriek voor bereide gerechten in Opole (Polen), gebouwd door de joint venture-vennootschap The Pasta Food Company. Ter Beke geeft gelukkig aan dat de bouw op schema verloopt.

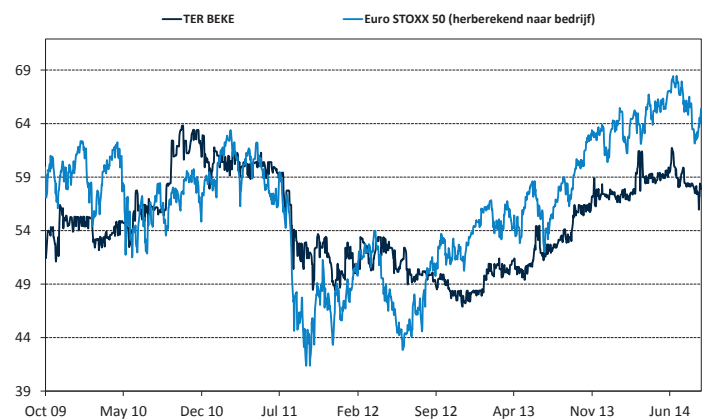
Analist Guy Sips verhoogt zijn koersdoel naar 58 euro en zijn rating naar 'houden' omdat Ter Beke aangeeft dat het resultaat na belastingen voor het volledige jaar 2014 dat van 2013 zal overtreffen (6,2 miljoen euro), ook na aanrekening van de opstartkosten van de fabriek in Opole.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



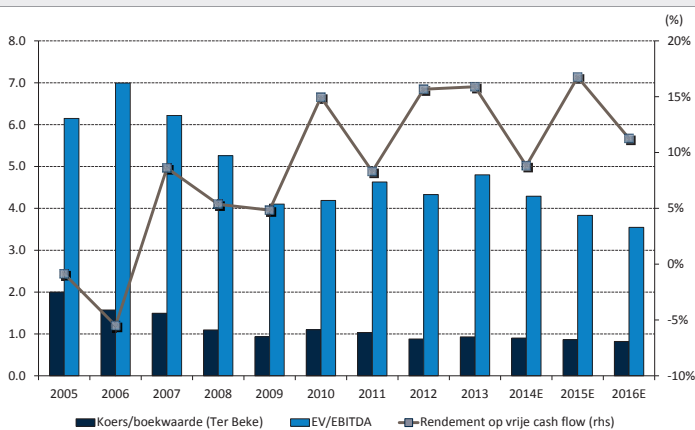
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



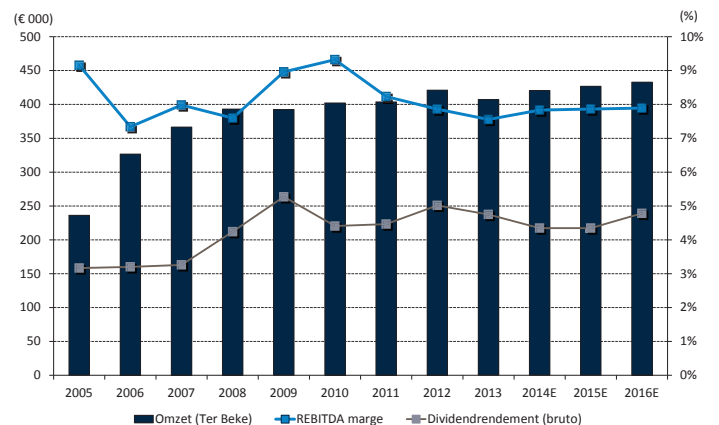
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Factset

RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: Factset