



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGERS VZW

TER BEKE

21 maart 2014

Koers	59,80
Aantal aandelen (m)	1,733
Marktkapitalisatie (m)	103,6

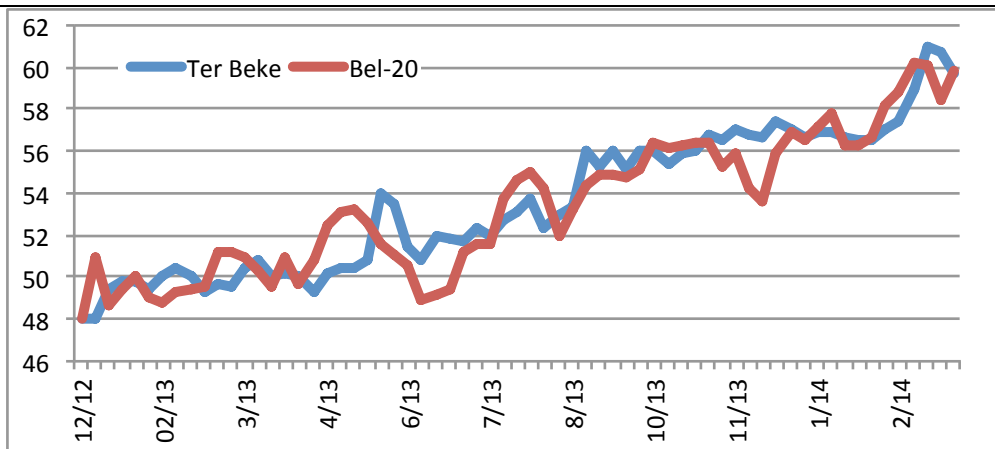
Eigen vermogen FY13	99,49
Netto fin. schuld FY13	40,82

ROE '13	6,2%
---------	------

(in miljoen EUR)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Bedrijfsopbrengsten	392,37	402,20	403,72	421,08	407,20	420,00
Groei in %	-0,2%	2,5%	0,4%	4,3%	-3,3%	3,1%
EBIT	15,087	17,800	15,333	13,568	10,598	15,900
EBIT%	3,8%	4,4%	3,8%	3,2%	2,6%	3,8%
EBITDA	35,155	37,500	33,233	31,130	28,602	34,000
EBITDA%	9,0%	9,3%	8,2%	7,4%	7,0%	8,1%
Financieel resultaat	-2,660	-3,511	-2,713	-2,424	-1,542	-1,250
Netto resultaat	8,256	10,458	9,006	8,207	6,202	9,450
Netto cashflow	28,324	30,158	26,906	25,586	24,317	27,550

	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Winst per aandeel	4,77	6,04	5,20	4,74	3,58	5,45
Cash-flow per aandeel	16,35	17,41	15,53	14,77	14,03	15,90
Netto dividend	1,763	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
Koers/winstverhouding *	11,33	9,60	9,81	10,13	16,71	10,96
Dividendrendement *	3,3%	3,2%	3,7%	3,9%	3,1%	3,1%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2013 en 2014E de huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Ter Beke werd opgericht in 1948 als een eenmanszaak. In 1980 werd het bedrijf omgevormd tot een naamloze vennootschap en kwam een nieuw management aan het roer. Reeds in 1986 werd de stap naar de beurs gezet en werd een ambitieuze groei-strategie opgezet, gekenmerkt door talrijke overnames. Van oorsprong is Ter Beke een vleeswarengroep, maar in het midden van de jaren '90 werd 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 2013 71% van de omzet, de afdeling koelverse gerechten 29%.

Ter Beke heeft 8 industriële vestigingen, gelegen in België (6) en Nederland (2), en telt 1.700 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. In september 2014 zal de productielijn er operationeel zijn.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel. (03) 312 83 12

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 BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten 2013

(in miljoen euro)	FY12	FY13	Δ %
Omzet	421,078	407,202	-3,3%
EBIT	13,568	10,598	-21,9%
EBIT-marge	3,2%	2,6%	
EBITDA	31,130	28,602	-8,1%
EBITDA-marge	7,4%	7,0%	
Fin. resultaat	-2,424	-1,542	
Nettowinst	8,207	6,202	-24,4%
Netto cash flow	25,586	24,317	-5,0%
Winst per aandeel	4,74	3,58	-24,4%

Ter Beke zag onder druk van de paardenvleescrisis de groepsomzet 3,3% dalen. Het was vooral de afdeling bereide gerechten die in de klappen deelde met een omzetsdaling van 11,5%. De afdeling vleeswaren kon een lichte omzetgroei van 0,4% neerzetten dankzij de versnijdings- en verpakkingsactiviteiten. De bedrijfswinst of EBIT van de groep bedroeg 10,60 miljoen euro, een daling van 21,9%, de EBITDA ging 8,1% achteruit.

De financiële resultaten kenden een gevoelige verbetering van -2,42 naar -1,54 miljoen euro, dankzij een daling van de financiële schuld van 51,48 naar 40,80 miljoen euro en dankzij een lagere rentekost. De belastingen daalden ongeveer 0,38 miljoen euro. Het netto resultaat tot slot kwam uit op 6,20 miljoen euro (-24,4%), per aandeel is dat 3,58 euro.

Vleeswaren	FY12	FY13	Δ 12/13%
Omzet	288,728	290,008	0,4%
EBITDA	17,582	20,662	17,5%
EBITDA%	6,1%	7,1%	
EBIT	6,370	9,026	41,7%
EBIT%	2,2%	3,1%	
Bereide gerechten	FY12	FY13	Δ 12/13%
Omzet	132,350	117,194	-11,5%
EBITDA	15,675	10,191	-35,0%
EBITDA%	11,8%	8,7%	
EBIT	10,136	4,601	-54,6%
EBIT%	7,7%	3,9%	

De afdeling bereide gerechten werd sterk getroffen door de paardenvleescrisis, waar Ter Beke in feite niets mee te maken had. De omzet daalde 11,5% en het is pas slechts begin 2014 dat het niveau van voor deze crisis terug bereikt werd. Op langere termijn blijft het wel een belangrijke groeimarkt. Marktstudies wijzen op een te verwachten volumegroei van 18% tegen 2018, in waarde wordt een groei van 13% verwacht. Groot-Brittannië is de grootste deelmarkt met een marktaandeel van 53% die 80% van de groei tussen 2013 en 2018 voor zich neemt. Duitsland, Zwitserland en Oostenrijk zijn niet

te verwaarlozen opkomende markten. Ter Beke zelf is een van de grootste spelers in continentaal Europa, maar is niet aanwezig in Groot-Brittannië, wel in Duitsland met huismerken. De markt van vers bereide pastagerechten is eveneens een groeimarkt, maar in dit domein is Duitsland het grootst met een marktaandeel van 38%, die 85% van de verwachte marktgroei tegen 2018 voor zich neemt. Om ten volle te kunnen inspelen op deze ontwikkelingen, heeft Ter Beke 3 eigen strategische studies lopen, met focus op Groot-Brittannië, Nederland en Duitsland. Tegenover de teleurstellende prestatie van de bereide gerechten in 2013 stond de opvallend sterke prestatie van de vleeswaren. De omzet steeg slechts 0,4%, maar de bedrijfswinst of EBIT klom 41,7% tot 9,03 miljoen euro. Het cijfer van 2012 was sterk getroffen door de snel gestegen grondstoffenprijzen die slechts met vertraging doorgerekend konden worden, in 2013 was de evolutie gunstiger en minder volatiel.

Een Europese marktstudie maakt duidelijk dat de vleeswarenmarkt (3 miljoen ton, 30 miljard euro omzet) geen groeimarkt is (tegen 2018 verwachting volume +4%, waarde -1%). Duitsland is de grootste markt (37%), maar groeit bijna niet. Ter Beke concentreert zich alleen op de Benelux en Groot-Brittannië (met paté) en heeft geen plannen om nieuwe markten aan te boren. Ze verkiest zich te concentreren op innovaties en op interne initiatieven. De innovaties betreffen bijvoorbeeld de lancering van een gamma salami snacks en diverse nieuwe ham- en kipproducten, deels gericht op de lancering in nieuwe geografische markten. Op productievlak werd besloten de (verlieslatende) industriële productie van gedroogde en gezouten vleeswaren te Herstel stop te zetten met herstructureringskosten tot gevolg.

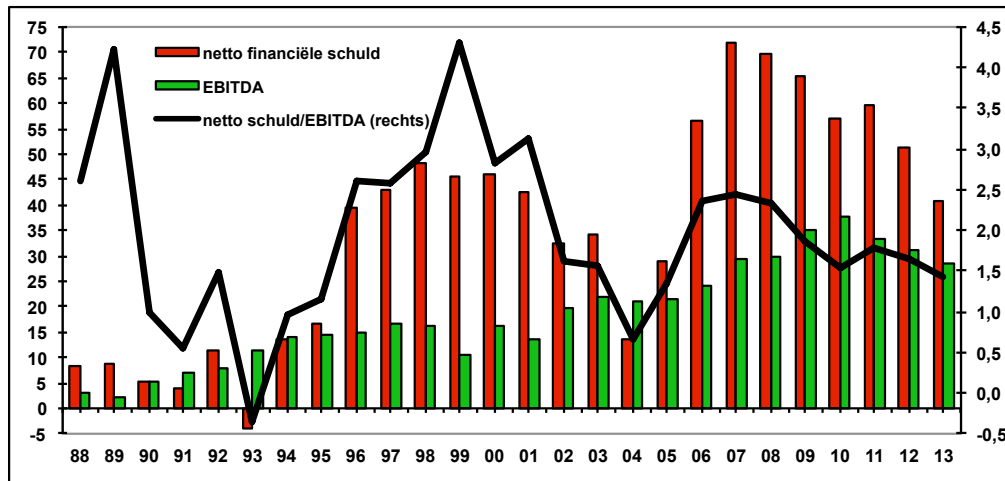
VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel. (03) 312 83 12

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 BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

De mindere cijfers hebben Ter Beke niet belet om de netto financiële schuld verder af te bouwen. Die bedroeg 40,8 miljoen euro eind 2013, tegenover 51,5 miljoen euro een jaar eerder.



The Pasta Food Company

Samen met het Franse Stefano Toselli werd in 2011 een joint-venture opgericht onder de naam The Pasta Food Company die in Polen een splinternieuwe productie-eenheid bouwt. Deze fabriek zal operationeel zijn tegen september 2014 en zal in een eerste fase een productielijn voor lasagne omvatten. Vanaf 2015 kan eventueel gedacht worden aan een positieve bijdrage tot het groepsresultaat.

Vandaag zijn er al contracten met Lidl en Biedronka (Poolse distributiegroep met 2.000 vestigingen) die door Stefano Toselli vanuit Frankrijk beleverd worden. Tevens werden er al contacten gelegd met de voornaamste Poolse distributiegroepen, meer bepaald de lokale filialen van de groepen Tesco, Kaufland, Makro en Auchan.

Conclusie

Na de minder goede cijfers over 2013 moeten we vooruit kijken en dan kunnen we alleen maar heel enthousiast zijn, dat is ook al merkbaar in de koersevolutie van de afgelopen weken. Zo verwachten we een sterke winstgroei voor 2014 die zich beroept op een lichte verbetering van het heel goede resultaat in vleeswaren van 2013, op een herstel van de rendabiliteit in bereide gerechten en op iets lagere niet-recurrente kosten (2,2 miljoen euro in 2013). Met deze betere cijfers en de schuldverlaging van vorig jaar voor ogen, zijn we verplicht ons koersdoel van 67,8 naar 75,4 euro op te trekken.

Gert De Measure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel. (03) 312 83 12

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.