

Ter Beke heeft last van de hogere grondstoffenprijzen

Ter Beke heeft de achterstand die het opliep in de eerste 6 maanden van 2011 (EBIT -30,2 % en nettowinst -21,3 %) maar ten dele kunnen goedmaken in de tweede jaarhelft. Die eerste jaarhelft werd Ter Beke in belangrijke mate getroffen door hogere grondstoffenprijzen, terwijl in de tweede jaarhelft van 2011 op het niveau van 2010 gepresteerd werd.

De lichte toename (+0,4 %) van de groepsomzet over het jaar 2011 is het resultaat van twee tegengestelde bewegingen: een omzetsdaling van 1,2 % van de vleeswaren en een omzettoename van 3,9 % van de bereide gerechten. De vleeswarenafdeling realiseerde wel een lichte stijging van de volumes, maar de consumenten kozen in 2011 voor goedkopere producten, al dan niet onder druk van de economische marktomstandigheden. Dit en de vertraagde doorrekening van de hogere grondstoffenprijzen lag aan de basis van de lagere rendabiliteit van de afdeling.

Niet onbelangrijk is dat in dit moeilijke klimaat Ter Beke in staat is zijn marktaandeel te verhogen. De continue focus van de groep op kwaliteit legt haar dus geen windeieren. Ook belangrijk om weten is dat de markt met een belangrijke overcapaciteit kampt en gekenmerkt wordt door heel lage marges. Ter Beke krijgt heel veel overnamedossiers aangeboden, maar laat zich niet tot overnames verleiden. Veel liever houdt het vast aan zijn eigen strategie die relatief succesvol genoemd mag worden.

In 2012 zal de groep een nieuwe stap zetten die belangrijk kan worden voor de toekomstige omzetgroei en winstontwikkeling. Zo werd recent in België een nieuw gamma

hoogkwalitatieve vleeswaren gelanceerd onder de merknaam 'oligusto' die een andere kwaliteitsbeleving introduceert en die inspeelt op het groeiende gezondheidsbewustzijn. Dankzij de commerciële steun van enkele grote Belgische retailers zal Ter Beke met dit nieuwe product een vliegende start kunnen nemen en volgt het het gelijkaardige pad dat het succesvol met Come a casa doorliep in bereide pastagerechten. Maar opgelet, de impact op de omzet zal positief zijn, maar de eerste 18 maanden zal de winstbijdrage heel beperkt zijn door marketing- en publiciteitskosten.

Vleeswaren	FY08	FY09	FY10	FY11	Δ10/11 %
Omzet	269,413	273,152	277,295	274,011	-1,2 %
EBITDA	18,123	19,772	21,354	18,016	-15,6 %
EBITDA %	6,7 %	7,2 %	7,7 %	6,6 %	
EBIT	6,05	7,794	10,078	7,195	-28,6 %
EBIT %	2,2 %	2,9 %	3,6 %	2,6 %	
Bereide gerechten					
Omet	123,793	119,222	124,885	129,704	3,9 %
EBITDA	13,895	18,225	18,162	129,704	3,9 %
EBITDA %	11,2 %	15,3 %	14,5 %	13,0 %	
EBIT	4,535	10,773	10,410	10,451	0,4 %
EBIT %	3,7 %	9,0 %	8,3 %	8,1 %	

De omzet in bereide gerechten kende wel een stijging dankzij hogere verkopen in lasagne en pasta-maaltijden. De EBITDA volgde de omzetevolutie niet en daalde 7,3 %. Ook hier is de schuldige de stijging van de grondstoffenprijzen die slechts met vertraging doorerekend kan worden. Met

zijn merk Come a casa is de groep heel prominent aanwezig in de Belgische markt en slaagt ze erin jaar na jaar haar marktaandeel te verhogen. Ook in het private label is dit het geval. De constante zorg voor en investeringen in kwaliteit en innovatie werpen ook hier hun vruchten af. De vooruitzichten blijven goed naar de nabije toekomst toe, ook op het vlak van de rendabiliteit o.a. door de doorrekening van de hogere grondstoffenprijzen.

Een overzicht van de resultaten van 2011 toont de beperkte omzetstijging van 0,4 % en de daling van de bedrijfswinst of EBIT met 13,9 %. Het financiële resultaat verbeterde o.a.

dankzij een verbetering van de wisselkoersverschillen. De belastingen daalden 10,9 %, de nettowinst tot slot daalde 13,9 % tot 9,01 miljoen euro. De winst per aandeel bedroeg 5,20 euro.

Volledigheids-halve dient nog gemeld dat via de methode van vermogensmutatie een negatieve bijdrage van 0,2 miljoen euro geboekt werd. Het gaat hier om de eerste consolidatie van de Oost-Europese joint-venture met een kapitaal van ongeveer 10 miljoen euro, die in Polen een splinternieuwe productie-eenheid zal neerzetten.



Deze zal lasagne produceren en zal in de regio lasagne en pastamaaltijden verkopen. Vandaag verkopen de joint-venture partners reeds op beperkte schaal lasagne in de regio. Reeds 4 grote distributiegroepen werden als klant binnen gehaald. Tegen april 2013 zou de eenheid operationeel moeten zijn en in de loop van 2015 kan de joint-venture break-even draaien.

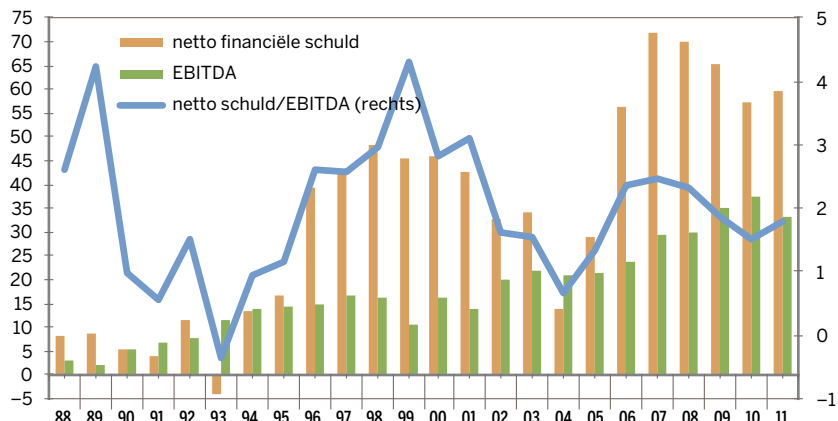
toont dat de schuld zich sinds 2006 op een hoger gemiddeld niveau situeert. Dit is het gevolg van de belangrijke groei-initiatieven en investeringen (slicing, overname Pluma, nieuwe eenheid in Nederland, versterking en uitbreiding productie-apparaat in België, joint-venture in Polen,...) die de voorbije jaren verricht werden en die vandaag resulteren in een duurzame rendabiliteit.

eerstvolgende jaren. Niet onbelangrijk is dat ondanks die inspanningen de schuld sinds 2007 geleidelijk aan daalt en dat de ratio schuld/EBITDA gevoelig verbeterd is. In 2011 steeg de schuld wel licht van 57,17 miljoen euro eind 2010 naar 59,62 miljoen euro eind 2011. Deze beperkte stijging kan deels toegeschreven worden aan de investeringen in de Poolse joint-venture (storting eigen

(in miljoen euro)	FY10	FY11	Δ %
Omzet	2402,2	403,7	0,4 %
EBIT	17,8	15,33	-13,9 %
EBIT-marge	4,4 %	3,8 %	
EBITDA	37,5	33,23	-11,4 %
EBITDA-marge	9,3 %	8,2 %	
Fin. resultaat	-3,511	-2,713	
Nettowinst	10,46	9,006	-13,9 %
Netto cash flow	14,652	13,425	-8,4 %
Winst per aandeel	6,04	5,20	-13,9 %

Bij de meeste bedrijven die we volgen, leggen we steeds veel nadruk op de evolutie van de netto financiële schuld. Een blik op de schuldevolutie over een langere periode

Deze investeringen hebben tevens de basis gelegd voor een nieuwe groeifase in de



vermogen en voorschot). Vanaf 2012 (en ook de jaren nadien) zien we die schuld wel opnieuw dalen, wat weer nieuwe mogelijkheden oplevert om aandeelhouderswaarde te creëren.

Wat kunnen we zeggen over de waardering en koersevolutie van Ter Beke? Het is duidelijk dat de koers geanticipeerd heeft op de evolutie van de cijfers over 2011 en dat de markt blijkbaar een winstmultiple van 10 op het aandeel kleefde. Vandaar dat de koers eind 2010 rond de 60 euro noteerde (10 x de winst van 6,04 euro per aandeel) en nu rond 50 à 52 euro (10 x de winst van 5,20 euro p/a over 2011). Uitgaande van een (door ons) geschatte minimale winst per aandeel van 5,77 euro voor 2012 noteert het aandeel nu met een koers/winst van slechts 8,7. Ook nuttig om weten is dat het eigen vermogen per aandeel eind 2011 54,18 euro bedroeg. Tot slot geven we nog mee dat we ons conservatief koersdoel van november 2011 (zie bedrijfsprofiel op www.vfb.be) van 67,8 euro behouden.



GERT DE MEASURE, ANALIST VFB

REDACTIE 13 MAART

KOERS 50,50 EURO

WWW.TERBEKE.BE