



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

LOTUS BAKERIES

13 februari 2017

Koers	2385,00
Aantal aandelen (m)	0,813
Marktkapitalisatie (m)	1.937,8

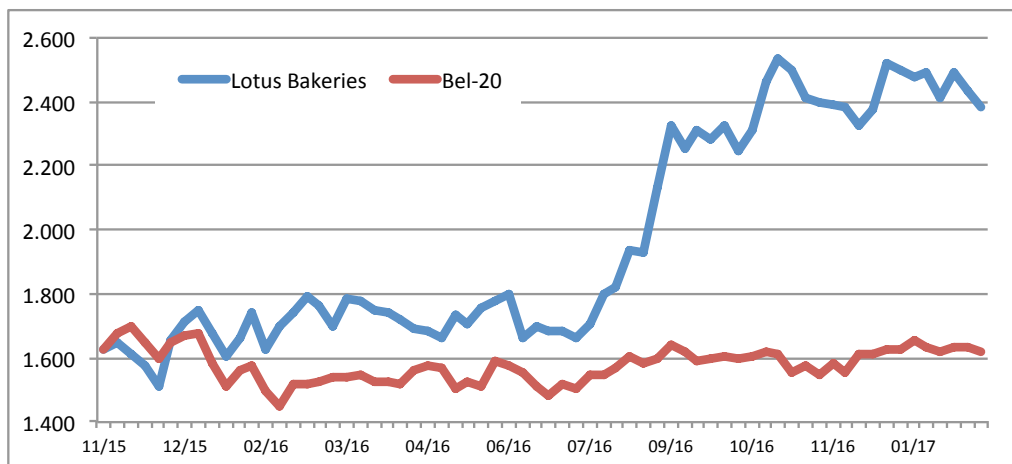
Eigen vermogen FY16	248,40
Netto fin. schuld FY16	94,06

ROE '16	24,7%
ROCE '16	19,0%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Bedrijfsopbrengsten	288,455	332,319	347,890	411,576	507,208	529,000
Groei in %	4,7%	15,2%	4,7%	18,3%	23,2%	4,3%
EBIT	34,727	37,716	49,172	63,016	88,452	87,100
EBIT%	12,0%	11,3%	14,1%	15,3%	17,4%	16,5%
EBITDA	47,898	51,950	66,754	80,835	106,952	107,100
EBITDA%	16,6%	15,6%	19,2%	19,6%	21,1%	20,2%
Financieel resultaat	-1,569	-1,740	0,016	-0,778	-2,675	-2,000
Netto resultaat	25,737	27,920	36,775	45,413	61,245	60,600

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	34,36	36,50	46,18	57,61	77,22	76,24
Netto dividend	7,35	8,10	9,30	10,37	11,34	12,56
Koers/winstverhouding *	16,15	19,55	20,21	30,38	30,89	31,28
Dividendrendement *	1,3%	1,1%	1,0%	0,6%	0,5%	0,5%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016 en 2017E huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Het productengamma van Lotus omvat speculoos, pepparkakor (soort van Zweedse speculoos met kaneel en gember), peperkoek of ontbijtkoek, wafels en galetten, gebakspecialiteiten en dinosaurus koekjes. Het bedrijf kent een spectaculaire omzetgroei door een combinatie van interne en externe groei. Enkele overnames zijn: in 2006 het Nederlandse Koninklijke Peijnenburg; in november 2008 het Zweedse Anna's Pepparkakorn; medio 2012 aankoop van de intellectuele eigendomsrechten van het kinderconcept Dinosaurus; begin 2013 overname van Biscuiterie Willems uit Eeklo. In 2015 werden achtereenvolgens de Zuid-Koreaanse distributeur overgenomen, evenals de Britse groepen Natural Balance Foods en Urban Fresh Foods.

De productie-eenheden bevinden zich in België (5 fabrieken, één logistiek centrum), Nederland (3 fabrieken), Frankrijk (2 fabrieken) en Zweden (1 fabriek). Daarnaast heeft Lotus Bakeries 17 eigen verkoopskantoren, o.a. in Duitsland/Oostenrijk, Zwitserland, Tsjechië/Slovakije, Groot-Brittannië, Spanje, de V.S., Hong Kong, Chili, China en Zuid-Korea. Met distributeurs is het nog in 40 andere landen aanwezig, ze telt 1.350 personeelsleden. In 2016 werd 21% van de omzet in België gerealiseerd, 16% in Nederland, 15% in Frankrijk, 19% in Groot-Brittannië en 10% in de V.S.

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Resultaten 2016

Door de consolidatie van Urban Fresh Foods sinds begin 2016 en van Natural Balance Foods over de volle 12 maanden (slechts 4 maand in 2015), wisten we dat de omzet van Lotus Bakeries een serieuze sprong voorwaarts zou kennen en met +23,2% is dat ook gebeurd. De omzet kwam wel iets onder onze verwachtingen uit door de zwakte van het GBP in de 2^e jaarhelft. De interne groei, dus zonder de acquisitie van NBF, bedroeg 11,6% en betrof alleen internationale groei.

De groei van de merkproducten bedroeg 27% of 94 miljoen euro in absolute termen. Op geografisch vlak werd de grootste groei van de merkproducten gerealiseerd in Groot-Brittannië, gevolgd door de V.S., Saoedi-Arabië (!), Frankrijk en Nederland. China prijkt wel niet in dit lijstje, Lotus Bakeries heeft er veel last van namaak, terwijl ze nog verder haar eigen structuur dient uit te bouwen. De grootste bijdrage tot de groei in de merkproducten (in absolute termen) werd neergezet door Urbain Fresh Foods, gevolgd door Natural Balance Foods, speculoos, speculoospasta en wafels. Naar concepten toe vormt speculoos de hoofdbrok in de groep met 33% van de omzet, gevolgd door Natural Foods (19%), wafels en galetten (11%), peperkoek (11%) en speculoospasta (9%). Nog een ander interessant weetje is dat in 2016 de V.S. het belangrijkste speculoosland werd in de groep, door het overtreffen van de verkoop in België. Het is dan ook niet onlogisch dat Lotus Bakeries de beslissing heeft genomen om een speculoosfabriek in de V.S. neer te poten.

De recurrente bedrijfswinst of REBIT steeg 29,6% tot 83,945 miljoen euro, iets sterker dan de omzet. Enerzijds blijven de marketingkosten stabiel bij Lotus Bakeries (los van de 2 Britse overnames), anderzijds daalden de afschrijvingen, omdat de belangrijkste investeringen van het jaar pas op het eind van het jaar in gebruik genomen werden en dus slechts beperkt afgeschreven werden. De recurrente EBITDA of REBITDA geeft dan een betere evolutie weer, want die groeit in lijn met de omzet. Het verschil tussen de REBIT en de EBIT (+4,507 miljoen euro) betreft vooral de verzekeringsvergoeding voor de afgebrande fabriek van Meise (mei 2015).

(in mio EUR)	2015	2016	Δ 15/16
Omzet	411,576	507,208	23,2%
Bedrijfswinst (EBIT)	63,016	88,452	40,4%
REBIT	64,764	83,945	29,6%
REBIT-marge	15,7%	16,6%	
REBITDA	82,583	101,596	23,0%
REBITDA-marge	20,1%	20,0%	
Financieel resultaat	-0,778	-2,675	
Belasting	-16,623	-23,322	40,3%
Netto resultaat deel groep	45,413	61,245	34,9%
Winst per aandeel deel groep	57,61	77,22	34,0%
Nettodividend	10,37	11,34	9,4%

De achteruitgang van de financiële resultaten van -0,778 naar -2,675 miljoen euro is volledig gelinkt aan de toename van de schuldenlast (zie lager). De stijging van de belastingen ligt in lijn met de verbetering van het resultaat. De derdenbelangen groeiden aan van 0,202 tot 1,210 miljoen euro, daar Lotus Bakeries slechts 67% van Natural Balance Foods gekocht heeft.

Het netto resultaat deel van de groep tot slot steeg 34,9% tot 61,245 miljoen euro. Per aandeel is dat 77,22 euro. Het brutodividend wordt verhoogd van 14,2 tot 16,2 euro. Het zal betaalbaar gesteld worden op 22 mei 2017.

2016 was een zwaar jaar op investeringsvlak, met voor 37,5 miljoen euro investeringen. Voor 2017 is er een budget van 35 miljoen euro voorzien, vanaf 2018 valt het ritme terug naar een meer normaal niveau van 15 tot 20 miljoen euro. In 2016 sloppte de uitbreiding van de wafelfabriek in het Waalse Courcelles veel aandacht op. Door het afbranden van de andere wafelfabriek in Meise, werd beslist de volledige wafelproductie van de groep te concentreren in Courcelles. Dit impliceerde een verdubbeling van de capaciteit en vanaf september 2016 is dit volledig doorgevoerd. De andere belangrijke werven die op stapel staan, zijn de uitbreiding van de speculoosfabriek in Lembeke en de bouw van een nieuwe fabriek (vooral voor speculoosproductie) in de V.S.

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 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 BELEGGERS

Natural Foods

Door de overname van de Britse bedrijven Natural Balance Foods (augustus 2015) en Urban Fresh Foods (december 2015) verwierf Lotus Bakeries een stevige positie in de categorie natuurlijke (en gezonde) snacks of tussendoortjes. Deze categorie was in 2016 goed voor 19% van de groepsomzet en kende een interne groei van 25%! De geografische basis bevindt zich in Groot-Brittannië waar de verschillende producten verdeeld worden via de grootste distributiegroepen (Tesco, Sainsbury, Morrisons,...).



In 2016 nam de verkoop in Nederland een vliegende start dankzij een contract met Albert Heijn. De timing was er heel gunstig, want in de media woedde een fel suikerdebat, wat o.a. resulteerde in een project zoals de 'gezonde schoolkantine'. In 2017 zullen de eerste stappen gezet worden in België, Duitsland en de V.S.

Het segment omvat 4 merken: Nākd (uit te spreken als *naked*) en Trek enerzijds, anderzijds Bear en Urban Fruits.



Nākd en Trek zijn voedingsrepen op basis van cashewnoten en dadels met 100% natuurlijke ingrediënten, waarbij Trek zich meer richt op de sportieveling (-> proteïnen). De snacks Bear en Urban Fruits zijn gemaakt op basis van vers fruit zonder toegevoegde suikers, fruitconcentraten, of conserveringsmiddelen. Bear richt zich meer op de kinderen en bestaat uit rolletjes fruit (een soort van pasta), Urban Fruits is gedroogd fruit en richt zich meer naar volwassenen.



In Groot-Brittannië heeft Nākd zich al opgewerkt tot de nummer 4 in het segment 'cereal bars & healthy foods', na producten zoals Belvita, Sultana en Nature Valley, maar voor Kellogg's. Trek heeft nog wat achterstand, doordat het later op de markt kwam, maar zou al op de 9^e plaats staan. Het segment kent een sterke groei in zijn totaliteit, onderling zijn er wel opmerkelijke winnaars en verliezers.

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Geografische expansie, de financiële schuld en vooruitzichten 2017

In 2016 zette Lotus Bakeries de eerste (voorzichtige) stappen in enkele Latijns-Amerikaanse landen zoals Brazilië, Guatemala en Columbië en de Midden-Amerikaanse landen Mexico en Costa Rica. In de loop van 2017 plant de groep een intrede in Indonesië en India.

De resultaten over 2016 waren heel goed, de evolutie van de financiële schuld (meer bepaald de daling ervan) was veel beter. Die daalde van 163,9 miljoen euro eind 2015 naar 94,1 miljoen euro eind 2016. Het bedrijf werd wel geholpen door enkele minder recurrente elementen in het bedrijfskapitaal, maar de evolutie mag er best zijn.

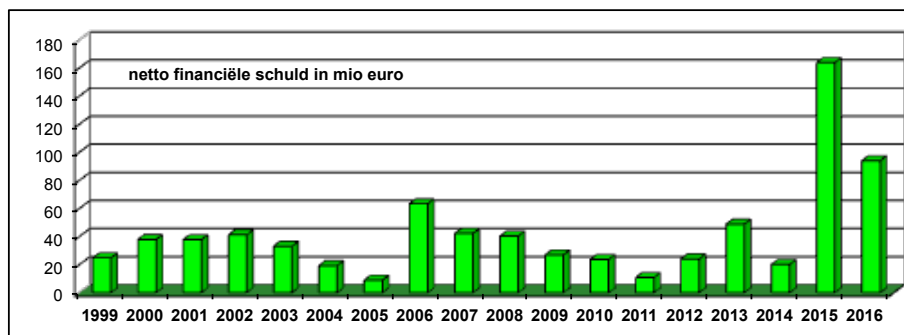
Wat de vooruitzichten voor 2017 betreft, moet vermeld worden dat Lotus Bakeries het jaar met een belangrijke handicap start, met name de verzwakking van het GBP. We schatten dat het zwakkere GBP Lotus 7 miljoen euro omzet kan kosten tegenover 2016, als de huidige wisselkoers onveranderd blijft. We verwachten wel dat de Natural Foods met zo'n 18% zullen groeien, wat een bijkomende omzet van 17 miljoen euro kan opleveren. Daarnaast gaan we er van uit dat de andere activiteiten een omzetgroei van 3% zullen kennen of bijkomend 12 miljoen euro. In totaal verwachten we voor 2017 een omzet van afgerond 529 miljoen euro.

Naar het bedrijfsresultaat toe moet rekening gehouden met het wegvallen van de niet-recurrente opbrengst van ongeveer 4,5 miljoen euro, met hogere afschrijvingen, met bijkomende synergievoordelen van 1,2 miljoen euro in Courcelles en met iets hogere kosten algemeen. De vertaling van deze elementen vinden we terug in onze cijfertabel op het eerste blad.

Conclusie

2016 was wederom een heel goed jaar en het had nog beter gekund had het Britse pond niet tegen gewerkt. Ons conservatief koersdoel van 1.460 euro gebaseerd op onze verwachtingen voor 2016 (zonder groei nadien) verhogen we naar 1.510 euro om de verwachte groei in 2017 te verrekenen, alsook de daling van de netto financiële schuld. De premie voor de toekomstige groei (na 2017) bedraagt hiermee 28%, in augustus 2016 was dat 30% M.a.w. beleggers betalen vandaag al een zekere premie voor de groei en zolang als de resultaten van Lotus blijven groeien, is er geen vuiltje aan de lucht. Maar 2017 kondigt zich iets moeilijker aan door de zwakte van het Britse pond, zeker in de eerste helft ligt de vergelijkingsbasis hoog. Dit kan zeker een negatieve impact hebben op de koersevolutie in de volgende maanden. We merken tevens op dat de gemiddelde schattingen van de financiële analisten van de beurshuizen te hoog liggen. De neerwaartse aanpassing ervan in de volgende weken kan ook de koers wat gaan drukken.

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