

Greenyard mikt op interne groei in omzet en rendabiliteit



Gert De Measure
Analyst VFB

Pinguin wordt Greenyard Foods

Het ging ontzettend hard voor Pinguin in de voorbije jaren. In 2007 werd een megasprong gezet met de overname van de producent van aardappelproducten Lutos, aangevuld met enkele kleinere transacties in Engeland. Deze duwde de omzet in ruwe termen van 150 miljoen naar 450 miljoen euro. In 2011 werden er nog eens 2 grote groeistapen gezet. Een eerste betrof de overname van de operationele

Pinguin heeft maar net de kans gekregen om eventjes een omzet van 867 miljoen euro neer te zetten, want het heel aantrekkelijke bod van McCain op Lutos kon het niet naast zich neerleggen. Lutos ging voor 225 miljoen euro de deur uit en dat zorgde voor belangrijke aanpassingen in de resultatenrekening over 2012. Die aanpassing bestaat eruit dat de cijfers van Lutos als niet-voortgezette activiteiten worden gepresenteerd, de voortgezette activiteiten omvatten Pinguin (met Cecab) en Scana Noliko. De cijfertabel vereist nog wat verklaring, want de boekjaren 2011/12 en 2012/13 zijn niet vergelijkbaar. Zo telde het boekjaar 2011/12 15 maanden van



Pinguin en Lutos, 7 maanden van Cecab en 9 maanden van Noliko (linkse kolom in cijfertabel). Het boekjaar 2012/13 is min of meer normaal met 12 maanden van Pinguin (met Cecab in) en van Scana Noliko (derde kolom van links in cijfertabel) en met 12 maanden van Lutos (maar dan onder niet-voortgezette activiteiten, de rechtse kolom in de cijfertabel). De tweede kolom van links bevat de totale cijfers van het boekjaar 2012/13.

Willen we snel berekenen wat de waardering van Pinguin is op basis van min of meer normale cijfers, dan moeten we de kolom met Pinguin-cijfers over 2012/13 nemen en abstractie maken van de financiële resultaten. Immers, de opbrengst van de verkoop van Lutos komt ongeveer overeen met de netto financiële schuld van Pinguin. Ook moeten we bijna volledig abstractie maken van de belastingen door de belangrijke overdraagbare verliezen die de groep heeft. Aldus bekomen we een pro-forma resultaat van afgerond 20 miljoen euro, wat per aandeel Pinguin 1,21 euro is. Zetten we dit af tegenover de beurskoers van 14,25 euro, dan bekomen we een koers/winst van 11,8. Goedkoop of duur, dat zal de toekomst moeten uitwijzen.

De Pinguin-activiteit is altijd wel afhankelijk van de grillen van het weer. Dat was ook in het boekjaar 2012/13 dat minder goed was voor erwten in Groot-Brittannië (te vochtig),

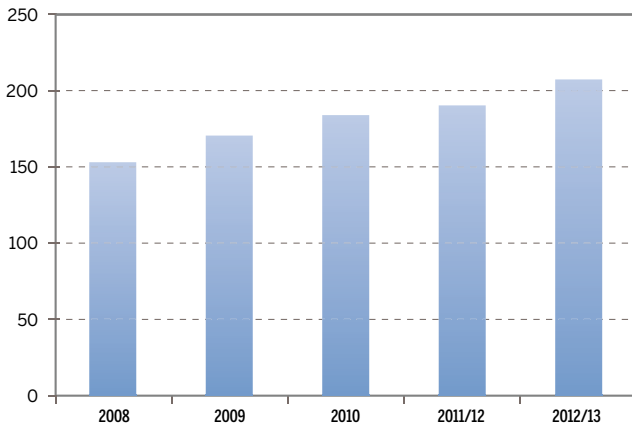


Ceo Marleen Vaesen

In miljoen euro	FY 11/12 15m	FY 12/13 12m	Pinguin 12/13	Lutos 12/13
Bedrijfsopbrengsten	832,812	876,487	612,087	267,49
EBITDA	39,234	61,833	42,135	19,748
EBITDA-marge	4,7 %	7,1 %	6,9 %	7,4 %
REBITDA	53,288	65,017	43,524	21,493
REBITDA-marge	6,4 %	7,4 %	7,1 %	8,0 %
EBIT	3,349	35,251	20,055	15,196
EBIT-marge	0,4 %	4,0 %	3,3 %	5,7 %
REBIT	20,023	39,489	22,488	17,001
REBIT-marge	2,4 %	4,5 %	3,7 %	6,4 %
Financieel resultaat	-24,647	-17,909	-19,360	1,451
Belastingen	7,244	5,756	0,066	5,690
Resultaat, deel groep	-13,763	11,102	0,146	10,956

activiteiten van de Franse coöperatieve Cecab onder de naam D'Aucy Frozen Foods (ongeveer 150 miljoen euro omzet). Een tweede operatie was de overname van het Belgische bedrijf Scana Noliko uit Bree dat actief is in groentenconserven en kant-en-klareschotels (soepen, sauzen, dips en pasta). Het realiseert een jaaromzet van zo'n 180 miljoen euro.

Scana/Noliko: omzet in miljoen euro



terwijl in Hongarije de maisoogst tegenviel door te hoge temperaturen. De activiteit van Scana Noliko is daarentegen minder volatiel en realiseerde een mooie groei dankzij geografische expansie en een uitbreiding van het productenpalet. De grafiek met de omzetevo-

lutie illustreert dit duidelijk. Geïnteresseerde beleggers moeten zeker de website van Scana Noliko eens bezoeken.

Los van het feit of de cijfers over het boekjaar 2012/13 (april 2012 -> maart 2013) goed of slecht waren, was dit boekjaar een overgangsjaar. Enerzijds had je de lopende integratie van Cecab en Scana Noliko, anderzijds was er de verkoop van Lutosa. Nu de verkoop van Lutosa afgerond is en het geld op de rekening staat, komt er een nieuwe start van de groep: met een nieuwe naam (Greenyard Foods), een nieuwe missie en een duidelijke focus op het verwerken en vermarkten van groenten en fruit enerzijds en op de productie van gebruiksklare bereidingen in diepvries en

conserven anderzijds. Belangrijk hierbij is de verticale integratie van landbouwer tot consument.

Greenyard wil voornamelijk groeien via interne groei in omzet en rendabiliteit. De fundamentele consumententrends helpen de groep hierbij, terwijl het potentieel op internationaal vlak meer dan voldoende is. Vooral buiten Europa,

te kunnen benutten of op elkaar af te stellen.

Op korte termijn staan er twee operaties te gebeuren. In de loop van juli is er een bijzondere algemene vergadering gepland die zal stemmen over de nieuwe naam en over een kapitaalvermindering van 2,3 euro per aandeel. Daarnaast komt er nog een financieringsoperatie (uitgifte van een obligatie) om geld op te halen omdat de vorige bankfinanciering (onder vorm van een clubdeal) volledig terugbetaald werd eind mei 2013. Dat nieuwe geld zal dienen ter financiering van het werkkapitaal en de geplande aankoop van vastgoed dat vandaag gehuurd wordt (zie hoger).

Gelet op de relatief lage koers/winstverhouding van het schuldenvrije Penguin op basis van de cijfers over 2012/13, mag een aankoop zeker overwogen worden. Het wegvallen van niet-recurrente kosten uit 2012/13, de continue groei van Scana Noliko en de geplande verbetering van de interne bedrijfsvoering moeten zeker tot een hogere winst kunnen leiden in het boekjaar 2013/14.

SCANA NOLIKO

garije en in het Verenigd Koninkrijk gekocht worden. Die aankoop kan tot 7 miljoen euro huurgeld besparen.

Het verminderen van het werkkapitaal staat eveneens hoog op de agenda. Bij Scana Noliko werd reeds een belangrijke weg afgelegd, dezelfde oefening wordt nu gedaan bij Penguin. Een andere opdracht betreft een betere inschatting van de aanvoer en de verwerking van de groenten en het fruit, teneinde de verschillende productie-eenheden beter



REDACTIE 11 JUNI

KOERS 14,25 EURO.

WWW.GREENYARDFOODS.COM/NL

