



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGERS VZW

LOTUS BAKERIES

27 augustus 2014

Koers	964,00
Aantal aandelen (m)	0,803
Marktkapitalisatie (m)	774,1

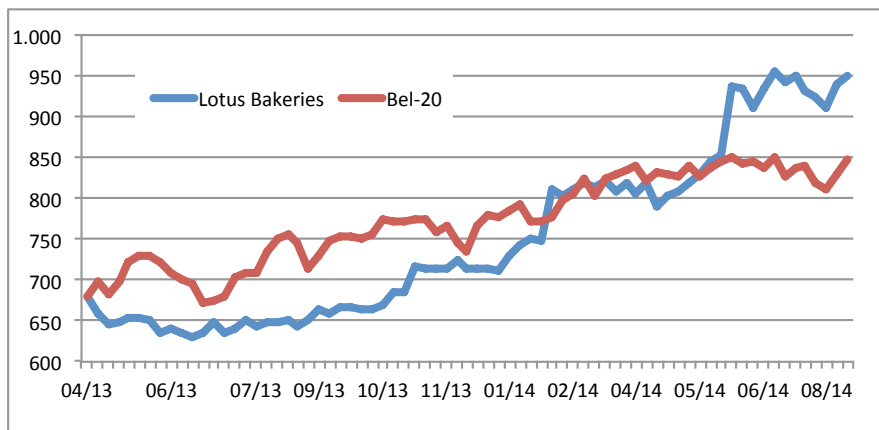
Eigen vermogen FY13	171,4
Netto fin. schuld FY13	48,9

ROE '13	16,3%
ROCE '13	13,5%

(in miljoen EUR)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Bedrijfsopbrengsten	261,071	264,823	275,598	288,455	332,319	348,000
Groei in %	1,7%	1,4%	4,1%	4,7%	15,2%	4,7%
EBIT	34,299	34,081	33,668	34,727	37,716	43,000
EBIT%	13,1%	12,9%	12,2%	12,0%	11,3%	12,4%
EBITDA	48,288	48,302	48,077	47,898	51,950	62,000
EBITDA%	18,5%	18,2%	17,4%	16,6%	15,6%	17,8%
Financieel resultaat	-2,826	-2,960	-0,668	-1,569	-1,740	-1,800
Netto resultaat	25,065	23,055	23,802	25,737	27,920	31,387
Netto cashflow	38,670	37,276	38,211	38,908	42,154	50,387

	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Winst per aandeel	31,21	30,93	31,86	34,36	36,50	39,83
Cash-flow per aandeel	48,63	50,01	51,15	51,95	55,12	62,04
Netto dividend	5,85	6,60	7,05	7,35	8,10	8,63
Koers/winstverhouding *	10,66	13,09	13,02	16,15	26,41	24,20
Dividendrendement *	1,8%	1,6%	1,7%	1,3%	0,8%	0,9%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2013 en 2014E 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 dinosauruskokjes. In 2006 kende het een belangrijke groei door de overname van het Nederlandse Koninklijke Peijnenburg. In november 2008 werd het Zweedse Anna's Pepparkakor gekocht (had omzet van 17,3 miljoen euro). Medio 2012 volgde dan de aankoop van de intellectuele eigendomsrechten van het kindconcept Dinosaurus (omzet 18 miljoen euro). Begin 2013 werd Biscuiterie Willems uit Eeklo met een jaaromzet van 23 miljoen euro overgenomen.

De productie-eenheden bevinden zich in België (4 fabrieken, één logistiek centrum), Nederland (2 fabrieken), Frankrijk (2 fabrieken) en Zweden (1 fabriek). Daarnaast heeft Lotus Bakeries eigen verkoopskantoren in Duitsland/Oostenrijk, Zwitserland, Tsjechië/Slovakije, Groot-Brittannië, Spanje, Polen, de V.S., Hong Kong, Chili en China. In totaal is de groep in een 30-tal landen aanwezig, ze telt 1.244 personeelsleden. In 2013 werd 36,5% in België gerealiseerd, 24% in Nederland en 15,7% in Frankrijk. De regio Noord- en Oost-Europa was goed voor 5,5% van de omzet, SWEMEA (Zuid/West-Europa, Midden-Oosten en Afrika) voor 7,8%, Noord-Amerika voor 6,9%, China voor 1,3% en de rest van Azië/Pacific voor 2,3%.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 313 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

Halfjaarresultaten 2014

In de eerste helft van 2014 zette Lotus Bakeries een omzetgroei van 5% neer. Wat producten betreft, verwijst het bedrijf naar de introductie van Lotus Dinosaurus en de goede gang van zaken in wafels en speculoos. De dinosauruskoekjes werden in de 2^e helft van 2013 gelanceerd in België en Frankrijk en kenden er een vliegende start. De wafelomzet profiteerde van het toegenomen aanbod van formaten, meer bepaald deden de miniwafels het goed.

In Frankrijk werd de sterkste groei (+19%!) opgetekend en daar zijn verschillende redenen voor. Ten eerste zijn de Lotus-producten terug beschikbaar in de winkels van Leclerc na een zekere tijd afwezig geweest te zijn (prijsdispuut). Ten tweede heeft de groep relatief snel de distributie van de dinosaurus koekjes kunnen organiseren in het land en ten derde plukt ze de vruchten van haar voortgezette marketinginspanningen naar de promotie van speculoos toe. In een volgende stap zullen de wafels gepromoot worden.

Het management merkt wel op dat omzetgroei niet zo vanzelfsprekend is. In de meer mature markten groeien de volumes niet, wel is er 1 à 2% groei door hogere prijzen. In België komt daar nog bij dat de discountketens continu hun marktaandeel verhogen, wat Lotus niet belette om de verkoop in België met 6,3% op te krikken.

In Nederland daalde de omzet 4,4%, waar 2 tegengestelde trends werden opgetekend. De verkoop van Lotus speculoos (en –pasta) deed het goed en kende een versnelling, terwijl deze van ontbijtkoek daalde. Ondanks die omzetzak was de rendabiliteit meer dan voldoende door de in 2013 doorgevoerde herstructureringen. De omzet in de overige landen steeg 4,2%.

De recurrente bedrijfswinst (REBIT) steeg een opmerkelijke 16,9% door de omzetgroei, de investeringen in België en de herstructureringen in Nederland. Door dit laatste daalden de personeelskosten van de groep. De EBIT zelf steeg 25,8%, omdat er in 2013 bepaalde niet-recurrente kosten (voor herstructureringen) geboekt werden.

(in mio EUR)	13H1	14H1	Δ 13/14
Omzet	159,767	167,798	5,03%
Bedrijfswinst (EBIT)	17,370	21,857	25,83%
REBIT	18,882	22,079	16,93%
REBIT-marge	11,8%	13,2%	
REBITDA	25,651	30,412	18,56%
REBITDA-marge	16,1%	18,1%	
Financieel resultaat	-0,350	-0,922	
Belasting	-3,546	-4,846	36,66%
Netto resultaat deel groep	13,470	16,089	19,44%
Winst per aandeel	17,72	20,72	16,93%

De financiële resultaten gingen achteruit van -0,350 naar -0,922 miljoen euro, vnl. het gevolg van negatieve wisselkoersverschillen, de effectieve rentelast daalde immers door een daling van de schuld (van 62,484 naar 47,112 miljoen euro).

De belastingen stegen sterk, in 2013 werd er gebruikt gemaakt van bepaalde investeringsaftrekken in Nederland.

Het netto resultaat deel groep steeg 19,4%, per aandeel bedraagt de stijging 16,9% door een lichte toename van het aantal aandelen.

T.o.v. eind juni 2013 daalt de netto financiële schuld zoals hoger aangegeven, t.o.v. eind 2013 is er een stabilisatie. De gerealiseerde cash-flow werd immers opgesoupeerd door een hoger werkkapitaal, investeringen en de dividendbetaling.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 313 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.



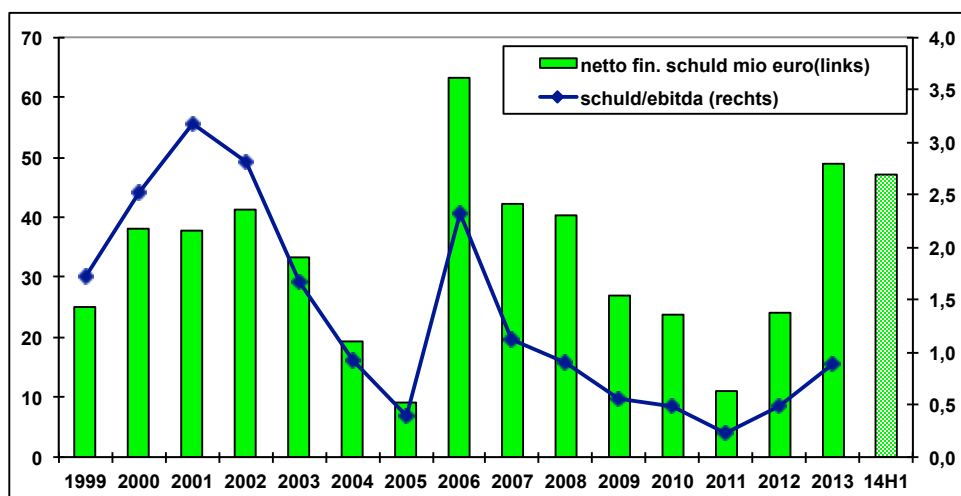
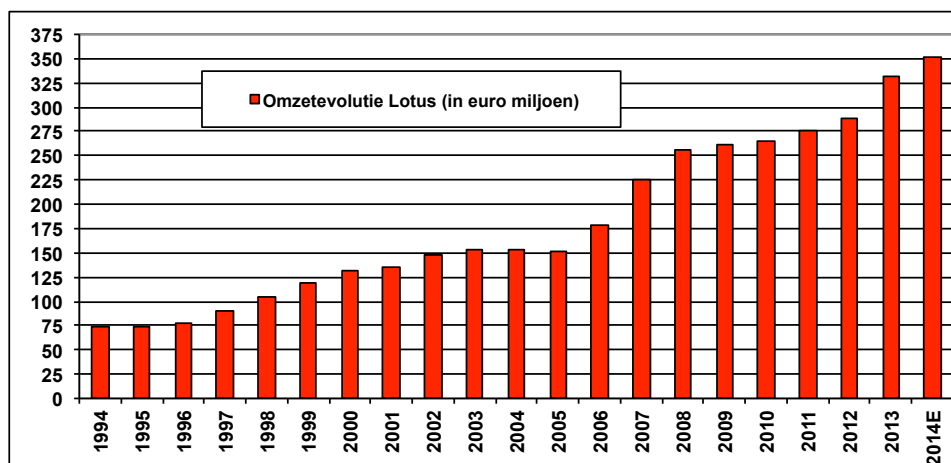
VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Conclusie

Het klinkt misschien afgezaagd, maar Lotus Bakeries heeft weeral een sterke rapporteringsperiode achter de rug. Dat beleggers dit groeipad sterk appreciëren, blijkt overduidelijk uit de beurswaardering. Maar het is niet omdat de waardering hoog is, dat er niet gekocht mag worden. In februari 2014 noteerde het bedrijf ook al duur (20 x de verwachte winst van 2014), maar ondertussen staat de koers weer 20% duurder.

We verkiezen dan ook een andere benadering. Zo stellen we dat de huidige koers al een winstgroei van 30% verdisconteert t.o.v. onze verwachtingen voor 2014. Groeit Lotus Bakeries verder na 2014, dan is er geen vuiltje aan de lucht. Mocht de groei plotseling stilvallen, dan is een koerscorrectie niet uit te sluiten.

Gert De Mesure



VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 313 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.