



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## **Greenyard Foods: verslag resultaten eerste jaarhelft 2014**

Om de impact van het oogstseizoen op haar financiële cijfers het best tot recht te laten komen, heeft Greenyard Foods een boekjaar dat loopt van 1 april tot 31 maart. De eerste jaarhelft van het boekjaar 2014/15 loopt dus van 1 april tot 30 september 2014. Traditioneel is de eerste helft dan ook belangrijker dan de tweede helft, zeker voor de diepvriesactiviteiten die 63% van het groepstotaal uitmaken. De conservenactiviteiten, 37% van de groepsomzet, kennen een meer gelijkmatig verloop.

In de eerste helft steeg de groepsomzet 0,7% tot 297,564 miljoen euro. Het lagere diepvriesvolume (minder producten met lage marge), werd gecompenseerd door een betere productmix, alsook door gunstige wisselkoersevoluties (vooral van het Britse pond). Bij de conserven was er 5,3% groei. De REBITDA (recurrente EBITDA) kende een opmerkelijke stijging van 62,4% tot 39,021 miljoen euro. De verbetering van afgerond 15 miljoen euro kan ruwweg opgesplitst worden in 5 miljoen euro besparingen door het wegvallen van huurkosten (na aankoop van de gebouwen zelf) en 10 miljoen euro door betere commerciële resultaten, operationele efficiënties en een betere kostenabsorptie. Tegenover die 5 miljoen euro huurbesparingen staan wel belangrijke investeringen uit het vorige boekjaar met bepaalde financiële kosten en hogere afschrijvingen tot gevolg. Op niveau van de recurrente bedrijfswinst of REBIT wordt dat huurvoordeel dus uitgevaagd door hogere afschrijvingen, maar blijft nog een vooruitgang te noteren van zo'n 10 miljoen euro.

Het financiële resultaat kende een verbetering van 4,5 miljoen euro, maar hier spelen belangrijke niet-recurrente elementen. Zo was er vorig jaar een kost van 2,1 miljoen euro op de heronderhandeling van een belangrijk krediet, dit jaar profiteerde de groep van 3,6 miljoen euro positieve wisselkoersverschillen. De belangrijkste financiële kost is 3,76 miljoen euro en bevat de rente op de obligatielening met een coupon van 5%.

Ondanks de forse toename van de operationele winst, bleven de belastingen stabiel, dankzij het gebruik van overgedragen verliezen.

De nettowinst van de groep in de huidige vorm steeg van -3,264 naar 14,290 miljoen euro, dit is 0,87 euro per aandeel. Vorig jaar was er een meerwaarde op de verkoop van de aardappelactiviteiten van Lutosa, goed voor 65,435 miljoen euro en geïnclassificeerd onder de rubriek beëindigde resultaten. Het totale resultaat kwam hierdoor vorig jaar uit op 62,171 miljoen euro.

Het eigen vermogen komt eind september 2014 uit op 226,5 miljoen euro of 13,8 euro per aandeel. De netto financiële schuld is gestegen van 227,3 miljoen euro einde maart 2014 naar 239,6 miljoen euro eind september 2014 en is vooral het gevolg van een hoger werkkapitaal, zijnde de voorraden opgebouwd door het oogstseizoen. Doorheen de rest van het boekjaar zullen die voorraden geleidelijk aan afgebouwd worden.

(in miljoen euro)	13/14 H1	14/15 H1	Δ 14/15 %
Omzet	295,559	297,564	0,7%
REBITDA	24,034	39,021	62,4%
REBITDA %	8,1%	13,1%	
REBIT	12,605	23,002	82,5%
EBIT	9,880	22,758	130,3%
Financieel resultaat	-8,814	-4,273	
Belastingen	-4,330	-4,195	
Nettowinst	-3,264	14,290	
Resultaat uit beëindigde act.	65,435	0,000	
Netto resultaat	62,171	14,290	n.r.

---

**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 fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Op het vlak van de individuele divisies merken we dat de omzet uit diepvries met 1,9% gedaald is in de eerste jaarhelft. Dit belette deze divisie niet om zijn REBITDA bijna te verdubbelen. Van de REBITDA-margeverbetering van 6,8% naar 12,8% is 1,7% het gevolg van de aankoop van de gebouwen die voorheen gehuurd werden. Het gros van de betere marge is dus toe te schrijven aan heel sterke commerciële en operationele resultaten. Het gaat hierbij bijvoorbeeld om een betere productiebenutting, het afstemmen van de productie op voorraden en verkoopcontracten, de inzet van meer efficiënte machines, enzoverder.

De conservendivisie realiseerde een omzetgroei van 5,3% in zijn bestaande markten (Benelux, Frankrijk, Duitsland en Groot-Brittannië) en met zijn bestaande producten. Ook hier was er een besparing op huurinkomsten, goed voor 1,4% op het vlak van de EBITDA-marge. Daarnaast slaagde deze afdeling erin de rendabiliteit nog verder te verhogen, gebruik makend van de hogere omzet.

(miljoen euro)	Diepvriesactiviteiten (Pinguin)			Conservenactiviteiten (Scana Noliko)		
	13/14 H1	14/15 H1	Δ 14/15 %	13/14 H1	14/15 H1	Δ 14/15 %
Omzet	190,974	187,419	-1,9%	104,584	110,145	5,3%
REBITDA	13,026	23,966	84,0%	11,008	15,055	36,8%
REBITDA-marge	6,8%	12,8%		10,5%	13,7%	
REBIT	6,694	14,416	115,4%	5,912	8,586	45,2%

De goede halfjaarcijfers mogen niet zomaar met 2 vermenigvuldigd worden. Enerzijds is er het seizoenseffect, waarbij de tweede jaarhelft minder goed is dan de eerste. Anderzijds verwittigt het management voor een zekere prijsdruk in de tweede helft die een groot deel van het betere resultaat uit de eerste jaarhelft zal wegvegen. Een deel van die prijsdruk is het gevolg van de verminderde afzet van diepvriesgroenten in Rusland en van de goede oogst met relatief gunstige prijzen en goede volumes.

**Conclusie:** langzaam maar zeker worden de vruchten geplukt van de ingrepen van het nieuwe management, maar er is nog een zekere weg te gaan. De eerste ingrepen betroffen de aankoop van diverse productievestigingen waardoor bespaard kon worden op de huur, daartegenover stond wel een toename van de netto financiële schuld die in feite voordien bijna was uitgeveegd door de opbrengst van de verkoop van Lutosia. De verschillende investeringen gericht op de verbetering van de efficiëntie (nieuwe verpakkinglijnen, nieuwe vriestunnels,...) werpen ook al geleidelijk hun vruchten af. De volgende stappen betreffen de IT-integratie van de buitenlandse sites, de vereenvoudiging van de groepsstructuur, een daling van het werkkapitaal en een betere efficiëntie van de groep in zijn geheel. Voor het boekjaar 2014/15 verwachten we een winst per aandeel van 0,73 euro (wel nog met belangrijke impact van positieve wisselkoersverschillen in eerste jaarhelft), het bedrijf waarderen op basis van een koers/winstverhouding is dus nog niet aan de orde. Eerder dit jaar berekenden we een koersdoel van 14 euro op basis van een mogelijke winst en vrije cash-flow door bepaalde rendabiliteitsverbeteringen. Ondertussen is het eigen vermogen per aandeel al gestegen tot 13,8 euro per aandeel.

Een aankoop voor de langere termijn aan de huidige koersen lijkt ons niet onredelijk.

Gert De Measure (21 november 2014, koers Greenyard Foods: 12,12 euro)

---

**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.