

'Mijn droom is niet de Bel20, wel de top van de wereldmerken'

Interview met ceo en hoofdaandeelhouder Jan Boone en de directie van Lotus Bakeries

HET INTERVIEW VINDT PLAATS in Lembeke, Oost-Vlaanderen, waar de grootvader van de huidige ceo Jan Boone in 1932 startte met het bakken van speculoos. Op honderd meter van de huidige Lotus Bakeries fabriek, die 50 miljoen kilo koekjes per jaar produceert, werd een pastoriewoning uitgebouwd tot moderne kantoren met een living-café. Die ontvangstruimte straalt uit wat Lotus met zijn koekjes wil bereiken: een moment van blijheid en voldoening. Lotus Bakeries verzorgt zijn marketing tot in de puntjes en dat moet ook, want het wil de wereld veroveren met zijn koekjes. 'We moeten ook dominant worden in grote landen,' zegt ceo Jan Boone. Voor dit interview was het volledige vijfkoppige directiecomité paraat: naast ceo Boone, cfo Mike Cuvelier, de ceo van de divisie Natural Foods Isabelle Maes, de coo Ignace Heyman en William Du Pré als directeur kwaliteit en productontwikkeling.

Al snel spreekt Jan Boone over hoe de wisselkoersen een rol beginnen te spelen in het resultaat. Het toont aan dat tien jaar na de echte start van de internationalisering en negen jaar na zijn start als ceo er resultaat is: in 2018 kwam zowat 45% van de omzet uit niet-euro landen. Toch zal de geografische expansie van de Lotus merken nog lang het belangrijkste doel blijven. Want het lekkerste beursgenoteerde bedrijf van België is nog relatief klein in

grote landen zoals de vs, het vk, China, Japan of zelfs Italië en Duitsland.

VFB *Lotus Bakeries haalt nog iets meer dan de helft van de omzet uit België, Nederland en Frankrijk. Daarnaast hebt u drie strategische pijlers met elk een verschillende focus?*

BOONE Onze strategie is heel helder. We hebben drie verschillende pijlers. De eerste is Lotus speculoos in ruime zin. Buiten onze thuismarkten verkopen we speculoos onder het merk Lotus Biscoff. Dat is de samentrekking van Biscuit with coffee. Mensen ervaren dat koffie met speculoos beide smaken naar een hoger niveau brengt. Naast de koekjes heb je de speculoospasta en het speculoosijs, ons jongste Biscoff product.

"We doen eigenlijk niet veel zottigheden, misschien zelfs te weinig."

Deze poot willen we verder internationaliseren. We zien dat Biscoff (speculoos dus, red.) blijft groeien en nog veel potentieel heeft. We liggen ondertussen in 70% van de Amerikaanse supermarkten, maar toch kopen nog maar vier procent van de huishoudens Biscoff koekjes. Daar hebben we nog een hele weg af te leggen (in 2018

was de vs goed voor 12% van de omzet, red.) Onze internationale groei kost natuurlijk geld, maar als je ziet dat we desondanks mooie EBITDA marges (bedrijfskasstroom, red.) realiseren (zo'n 20% op groepsniveau, red.) dan zie je dat we dat aankunnen.

Daarnaast hebben we gediversifieerd naar gezonde voeding met Natural Foods; dat is onze tweede pijler die we internationaal uitbouwen. Via gezonde snacks en tussendoortjes bieden we zo een alternatief voor de klassieke koekjes.

De derde pijler is wat we onze 'lokale helden' noemen. Dat zijn ingeburgerde snacks zoals de Frangipane of de ontbijtkoek die lokaal sterk scoren, maar die we niet verder internationaliseren dan België, Nederland of Frankrijk.

VFB *België (21%) zorgt samen met Nederland (15%) en Frankrijk (16%) nog voor de grootste omzetbijdrage. Hoe groot is de penetratie van Lotus Bakeries bij de gezinnen in België?*

BOONE Als merk hebben we in België met al onze Lotus producten een penetratiegraad van 70 procent. Lotus hoort bij de top tien merken in België. Lotus speculoos alleen zit rond de 40 procent. Het hoogste van alle individuele producten. Ik ga niet zeggen dat een Amerikaan evenveel speculoos zal gaan eten als een Belg, maar het geeft een idee van het potentieel. Hetzelfde geldt

Er is geen haar op mijn hoofd dat eraan denkt om de toekomst van Lotus in handen te leggen van een andere partij.



De uitdaging zit in het nieuwe van deze gezonde natuurlijke tussendoortjes. De consument kent het niet. Het hoort niet bij de snoep en ook niet bij het fruit of de groenten.



Isabelle Maes,
ceo van de divisie
Natural Foods

voor Engeland waar we rond de 15 procent zitten met de globale penetratie, terwijl dit enkele jaren terug maar 5 procent was. Ons doel is heel eenvoudig: de penetratiegraad verhogen in de markten waar we aanwezig zijn. Zelfs in toch vrij nabije markten zoals Spanje, Duitsland en Italië hebben we nog veel werk. In Italië zitten we nog niet eens aan 1 procent.

VFB *Wat is de strategie om dat te doen?*

BOONE We volgen nauwgezet de penetratie van Lotus Biscoff in 50 landen. Dat bepaalt welke stappen we waar zetten. We hebben uitgewerkte scenario's. In landen waar we klein zijn, werken we vooral samen met de horeca om bekendheid te creëren. We starten ook zonder eigen kantoor en werken met distributeurs. Stapsgewijs bouwen

VFB *Is het mogelijk dat ijs ooit groter wordt dan de speculooskoekjes?*

BOONE Dat mag, maar dat is niet onze verwachting (lacht). Beide producten versterken elkaar wel omdat het de Biscoff smaak promoot. Er zijn veel aanbieders van ijs, maar er is niemand die Biscoffijs op de markt mag brengen. We hopen dus wel dat het een sterke pijler wordt in onze groep.

VFB *Hoe zit het met de marges van Biscoff, zijn die hoger dan de rest?*

BOONE We geven nooit individuele marges over onze producten, maar laat ons zeggen dat al onze producten een gezonde basis-marge hebben en dat dit ook investeringen toelaat.

VFB *Verwachten jullie dat de groep in de VS dezelfde marges kan halen als in België?*

we dat uit en gaan we meer van onze internationale producten verkopen. Dat scenario volgen we al 10 jaar. We verfijnen dat natuurlijk regelmatig. Speculoospasta heeft bijvoorbeeld zijn eigen scenario: het mag niet afhankelijk zijn van het koekje.

VFB *Hoe is de omzetverdeling binnen Biscoff (speculoos)?*

BOONE Het koekje is het grootste. Het speculoosijs is nog verwaarloosbaar op omzetsniveau, het is zo'n 1% van het geheel. Dit jaar is het ijs gelanceerd in Frankrijk en het VK terwijl in de VS nog maar de eerste zaadjes zijn geplant. De speculoospasta is goed voor zo'n 20 tot 25 procent van de Biscoff omzet.

“We liggen ondertussen in 70% van de Amerikaanse supermarkten, maar toch kopen nog maar vier procent van de huishoudens Biscoff koekjes. In België is dat 40%.”

BOONE Ten eerste waren er investeringskosten van rond de 70 à 75 miljoen euro. Die wegen op korte termijn serieus door. Als wij in handen waren van een private equity speler, zouden we nooit een eigen fabriek kunnen bouwen zoals wij nu doen. Want dat verdienen je niet terug op een periode van 5 jaar. Maar op lange termijn is het een betere keuze om in de VS te produceren. Het product is verser, je kan inspelen op de noden van de klant en je hebt een natuurlijke dekking tegen wisselkoersen. En het is ook niet milieuvriendelijk om 1.000 containers per jaar over de oceaan te sturen. Nadeel is dat de ingrediënten en grondstoffen in Amerika een stuk prijziger zijn dan hier. Ons Biscoff koekje is dus duurder in de VS dan hier.

VFB *De nieuwe Amerikaanse fabriek is net begonnen met produceren. Hoe groot is de productiecapaciteit?*

BOONE We zijn gestart met twee lijnen en die produceren ongeveer wat we verkopen vandaag in de VS. Als we groeien, zullen die uitgebreid worden, wat dus nieuwe investeringen zal vragen. Maar het stuk grond is groot genoeg om nog te verviervoudigen.

VFB *Smaakt het Lotus speculoos koekje hetzelfde in de VS als hier?*

BOONE Ja en dat is een grote realisatie van ons hele team, want we moeten er werken met andere grondstoffen. We wilden absoluut de beste smaakervaring. We bouwen aan een wereldmerk, zoals Coca Cola, dat smaakt ook overal hetzelfde.

VFB *Overweegt u niet om het recept wat aan te passen nu suiker is uitgeroepen tot een vijand van de gezondheid?*

WILLIAM DU PRÉ Er zijn geen plannen om een koekje te maken met x-procent minder suiker. We hebben met Biscoff een smaak waarin we nog nooit, waar ook ter wereld zijn teruggefloten omdat de consument het niet lekker vond. Het is een unieke smaak die we niet willen opgeven. We hebben een gekwalificeerd smaakpanel dat continu de kwaliteit bewaakt. Met onze divisie Natu-

Geografische omzetverdeling 2018

Groot-Brittannië	24 %
België	21 %
Frankrijk	16 %
Nederland	15 %
VS	12 %
Duitsland	2 %
Rest	10 %



“Het duurt lang om gewoonten te veranderen. In Amerika zijn we al 35 jaar bezig met onze speculoos en in China al 14 jaar.”

Omzetverdeling producten

Speculoos	33 %
Speculoospasta	10 %
Natural Foods	22 %
Wafels/galetten	11 %
Peperkoek	9 %
Gebak	8 %
Rest	7 %



William Du Pré is Corporate Director Quality, Procurement and R&D. Werkt sinds 1982 voor Lotus Bakeries.

Isabelle Maes is sinds 2017 ceo Natural Foods binnen de groep Lotus Bakeries. Begon carrière bij PwC en Barry Callebaut. Tussen 2014 en 2017 was ze cfo van Lotus Bakeries.

Mike Cuvelier is sinds september 2017 cfo van Lotus Bakeries. Startte in 1996 als auditor bij PwC. Werkte bij Bekaert en was cfo bij de Unilin Groep.

Jan Boone is ceo sinds 2011. Startte loopbaan bij PwC. Van 2000-2005 bij Omega Pharma. In mei 2005 kwam hij aan boord van Lotus Bakeries als algemeen directeur en bestuurder.

Ignace Heyman is Chief operational Officer (coo). Werkte in marketing bij P&G, PAB Benelux en Reckitt Benckiser. Startte in 2008 bij Lotus Bakeries.

Sterktes

- + Eigenaar van sterke merken met internationaal groeipotentieel.
- + Actief in defensieve voedingsindustrie.
- + Gediversifieerd naar gezonde snacks. Heeft meerdere producten.
- + Relatief jong management met toch veel relevante ervaring.
- + Familiebedrijf waarbij belangen kleine belegger en familie gelijk kunnen lopen.
- + Sterk trackrecord en gezonde balans.

Zwaktes

- Het aandeel verrekend al behoorlijk veel toekomstige groei.
- Vragen over suikergebruik als bedreiging van gezondheid.
- Marges ten dele beïnvloed door grondstofkosten en wisselkoersen.
- Te hoge groeiverwachtingen op korte termijn?
- Nieuwe markten veroveren duurt jaren en kosten zijn hoog.
- Weinig groei in volwassen markten zoals België en Nederland.

ral Foods bieden we de consument zelf de keuze om een gezonde snack te nemen als hij daar zin in heeft.

VFB *In de VS houden mensen van zoeter dan hier. Zal het dan niet moeilijker zijn om de Amerikaan te overtuigen?*

BOONE Neen, want wij willen iets uniek brengen. Wij brengen onze specifieke Biscoff smaak, die uniek is in de wereld. Vergeet niet dat wij al 35 jaar in de States actief zijn. We groeien daar gestaag. De Amerikaan houdt van de Biscoff smaak. Je hebt wel gelijk dat de Amerikanen net als andere

“Ik zie het nut niet van een aandelensplitsing. Niet voor ons bedrijf, noch voor de aandeelhouders. De hoge prijs van ons aandeel is ook symbolisch. Het toont dat we bezig zijn met ons bedrijf en niet met ons aandeel.”

regio's bepaalde voorkeuren hebben. Mede daarom gaan we niet met al onze smaken internationaal. De Frangipane is wereldberoemd in België, maar die ga je niet elders kunnen verkopen. We kiezen voor een beperkt aantal producten die we willen internationaliseren en that's it.

VFB *Er zit dus niet veel groei in de lokale merken en producten, want die zijn beperkt tot de Benelux en Frankrijk? (25% van de omzet)*

BOONE De groei zal inderdaad komen van onze twee internationale pijlers: de Biscoff producten en de natuurlijke tussendoortjes. De Belgische markt is klein. Het Verenigd Koninkrijk is intussen onze grootste markt geworden, en hoe meer we penetreren in grote markten, hoe meer het belang van België en Nederland zal afnemen in de groepsomzet.

VFB *Hoe sterk is Lotus Bakeries in Azië?*

BOONE Voor ons zijn de belangrijkste markten daar China, Korea en Japan. Onze Koreaanse invoerder hebben we overgenomen en omgevormd van een verkoper van 50 merken naar een zuivere vertegenwoordiger van Lotus. Het heeft ons vijf jaar gekost, maar nu kunnen we in Korea vanuit een sterke basis groeien. Ook in China



We kunnen meer schuld aan dan we vandaag hebben. We kunnen dus alle kansen grijpen.

Mike Cuvelier, cfo

hebben we een eigen organisatie. Een goed team is de basis van alles. We hebben er nu 25 eigen mensen. Vandaag is Azië nog maar goed voor een paar procent van onze omzet. Op langere termijn verwachten we er veel van. Maar in Amerika staan we verder.

VFB Terug naar Lembeke. Vinden jullie moeilijk medewerkers?

BOONE Daarom hebben we de kaap van 2000 werknemers op groepsniveau nog niet gehaald (lacht). We hebben wel aantrekkingskracht bij jonge en dynamische mensen. We zijn ambitieus en we willen groeien. We kunnen een internationale carrière aanbieden en ook de beursnotering helpt. In België kent iedereen Lotus Bakeries, maar in China verhoogt dat onze geloofwaardigheid. Bovendien moeten we door de beursnotering ook transparant zijn in onze strategie. Zo kan je mensen makkelijker overtuigen en meenemen in je verhaal. We zijn ook niet bang om nieuwe wegen in te slaan. Dankzij onze Natural Foods snacks hebben we een nieuwe groeipoot die al voor een kwart van onze totale omzet zorgt.

VFB Wat is de interne groei van de Natural Foods?

ISABELLE MAES We geven geen aparte cijfers over de interne groei. De eerste spelers

uit de Natural Foods die we hebben overgenomen waren vooral actief in het VK. We zijn snel gestart met de internationalisering. We groeien nu sterk internationaal dankzij eigen sales mensen in verschillende landen. Maar ook in het VK blijven de verkopen groeien.

VFB In hoeveel landen zijn jullie actief met Natural Foods?

BOONE Een betere vraag is misschien waar we al echt relevant zijn, want we startten al in veel landen. In de VS, België, Nederland, Frankrijk, Scandinavië, Zwitserland en Zuid-Afrika hebben we al relevante omzetcijfers.

MAES In de andere landen zijn we momenteel volop bezig met de zaadjes te planten.

VFB Gebruiken jullie dezelfde groeistrategie als bij Biscoff?

MAES We gaan minder via de horeca. We proberen mensen kennis te laten maken met de gezonde snacks via convenience stores in grote centrumsteden of in impuls kanalen zoals in benzine stations. We laten mensen eerst de producten ontdekken, via het aanbieden van individueel verpakte repen in deze kanalen, daarna kunnen de mensen de producten in de supermarkten in grotere verpakkingen kopen. De uitdaging zit in het nieuwe van deze gezonde natuurlijke tussendoortjes. De consument kent het niet. Het hoort niet bij de snoep en het hoort ook niet bij het fruit of de groenten. Daardoor is het werken om ze in de supermarkten te krijgen. Maar eens de producten bekend zijn, zie je wel dat mensen trouw blijven en herhaald kopen.

VFB En dan massaal reclame maken?

MAES Ja, we mikken vooral op reclame via video die we via tv- en online kanalen verdelen omdat je zo de grote massa kan bereiken.

BOONE Als we spreken over media dan spreken we over tv en online, wat duurder is dan alleen tv.

IGNACE HEYMAN (valt in) We adverteren natuurlijk om een breed publiek te bereiken. In de praktijk zie je dat de tv de rugengraat is van onze mediaplannen. Dat vullen we aan met online advertenties. Zo kan je nog vaak inhoud toevoegen en extra bereik halen. Bijvoorbeeld om jongeren te bereiken die minder tv kijken.

VFB Zal jullie reclamebudget blijven toenemen?

HEYMAN (knikt) Het is een groeverhaal. We wachten lang met mediareclame. Pas nadat we visibel zijn via horeca en de winkels en genoeg kritische massa hebben, starten we met advertenties. Eerst via een paar kanalen en dan almaar breder om zoveel mogelijk kritische massa mee te krijgen.

“Het eerste semester van 2019 was subliem, volgend jaar gaan we ons dat ongetwijfeld beklagen.”

BOONE We zullen onze advertenties niet laten omwille van budgettaire redenen. In al onze beslissingen primeert wat het beste is voor de lange termijn. We houden geen rekening met de volgende kwartaalcijfers. Ik denk dat dit ons onderscheidt van vele

Prognoses van Guy Sips van KBCS Lotus Bakeries (2.540,00 euro)

(in miljoen euro)	2018	2019	2020	2021
Omzet (miljoen euro)	556,4	605,5	642,7	678,6
Groei	6,2 %	9,8 %	6,2 %	5,6 %
REBITDA	110,3	122,6	131,6	139,9
Nettowinst	66,9	73,5	78,1	83,8
Netto schulden	96,1	131,9	91,3	42,1
ROCE (rendement op ingezet kapitaal)	17,9 %	17,8 %	19,3 %	19,9 %
Dividenrendement	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %
Koers/boekwaarde	5,4	6,9	5,8	4,9
EV/REBITDA	19,7	19,5	17,8	16,4
Net debt / EBITDA	0,9	1,1	0,7	0,3
REBITDA marge	19,8 %	20,3 %	20,5 %	20,6 %
Dividend	29,00	30,80	32,00	34,30
winst per aandeel	83,01	91,26	96,94	104,06
Koers/winst	26,7	27,3	26,3	24,5
EV/EBIT	23,7	23,8	21,5	19,8
Vrije cashflow op koers	1,2 %	0,8 %	3,2 %	3,7 %

REBITDA: bedrijfskasstroom voor uitzonderlijke elementen

andere bedrijven; we willen ons merk groter maken. Dat zit heel sterk in ons DNA.

VFB *Jullie bouwden ook een nieuwe fabriek in Zuid-Afrika voor de productie van de BEAR producten. Verschilt de productie van de Natural Foods sterk van de traditionele koekjes?*

“We zullen onze advertenties nooit laten wegens budgettaire redenen. In al onze beslissingen primeert wat het beste is voor de lange termijn. We houden geen rekening met de volgende kwartaalcijfers.”

MAES Ja, de productie van BEAR zit in Zuid-Afrika omdat die producten gemaakt zijn van appels en peren. De fabriek bevindt zich naast de fruitboomgaarden. Er is voorzien dat we verder kunnen uitbrei-

den binnen het bestaande gebouw en daarnaast is ons stuk grond groot genoeg voor verdere expansie. De productie van de Natural Foods producten zoals Nâkd (repen met fruit en noten, red.) besteden we uit.

VFB *Is het niet interessant om ook daarvoor een eigen fabriek te openen?*

BOONE Ik vind eigenlijk twee nieuwe fabrieken op een jaar al spectaculair genoeg (lacht). In Natural Foods zijn er meer verschillende producten en dus verschillende productieprocessen. Dat kan je niet zomaar even in eigen

Er zijn geen plannen om een koekje te maken met x-procent minder suiker. We zijn nog nooit, waar ook ter wereld teruggefloten.



© Lievan Van Assche/Photography

William Du Pré, directeur kwaliteit en productontwikkeling

Geconsolideerde kerncijfers 2014–2018

(in miljoen euro)	2014	2015	2016	2017	2018
Omzet	347,9	411,6	507,2	524,1	556,4
		(+18,31 %)	(+23,23 %)	(+3,33 %)	(+6,16 %)
EBIT ¹	49,17	63,02	88,45	89,26	92,03
		(+28,17 %)	(+40,35 %)	(+0,92 %)	(+3,10 %)
Netto financiële schuld	20,2	163,9	94,1	57,2	96,2
		(+711,39 %)	(-42,59 %)	(-39,21 %)	(+68,18 %)
Eigen vermogen	200,63	217,53	248,46	293,21	346,93
		(+8,42 %)	(+14,22 %)	(+18,01 %)	(+18,32 %)
Goodwill	46,1	93,2	144,4	141,0	177,6
		(+102,17 %)	(+54,94 %)	(-2,35 %)	(+25,96 %)

¹ EBIT: winst voor belastingen en interestlasten

Geconsolideerde kerncijfers per aandeel 2014–2018

(in euro)	2014	2015	2016	2017	2018
Recurrent bedrijfsresultaat (REBIT)	63,46	82,15	105,84	111,77	118,21
		(+29,45 %)	(+28,84 %)	(+5,60 %)	(+5,76 %)
Recurrente bedrijfs-cashflow (REBITDA)	86,03	104,76	128,09	130,51	137,26
		(+21,77 %)	(+22,27 %)	(+1,89 %)	(+5,17 %)
Nettoresultaat	47,21	57,61	77,22	79,48	83,23
		(+22,03 %)	(+34,04 %)	(+2,93 %)	(+4,72 %)
Brutodividend per aandeel	12,40	14,20	16,20	19,50	29,00
		(+14,52 %)	(+14,08 %)	(+20,37 %)	(+48,72 %)
Boekwaarde	249,85	267,94	305,79	360,02	313,00
		(+7,24 %)	(+14,13 %)	(+17,73 %)	(-13,06 %)
Totaal aantal aandelen per 31 december	803.031	811.863	812.513	814.433	815.733
		(+1,10 %)	(+0,08 %)	(+0,24 %)	(+0,16 %)

handen nemen. Het voordeel van uitbesteding is dat je meer keuze hebt in producten en dat de kostprijs laag is. Het nadeel is dat er minder flexibiliteit is. Maar dat geldt eigenlijk ook bij ons. Een Lotus koekje 1 mm groter maken? Dat is onmogelijk omdat er zoveel standaardisatie bij komt kijken. Alles is perfect uitgemeten.

VFB *Kunt u meer vertellen over jullie incubatorfonds?*

BOONE Sterk groeiende bedrijven met omzetten vanaf 30 miljoen euro zijn vandaag bijna onbetaalbaar geworden. We hebben het geluk gehad dat we de voorbije jaren toch nog een paar toppers hebben kunnen kopen in het VK (de natural foods spelers, red.) Maar voortaan willen we al in een vroegere fase instappen in bedrijven die het goed doen. Als we erin slagen om van elke vijf participaties één te doen groeien tot een core business van de groep zijn we geslaagd in ons opzet. Bij kleinere bedrijven kan je ook wat meer risico nemen. Met de groep doen we eigenlijk niet veel zottigheden, misschien zelfs te weinig. Het is niet de bedoeling om te investeren in startups, maar wel in bedrijven die al iets bewezen hebben. We krijgen nu een paar aanvragen per week binnen.

VFB *U bent sinds 2011 ceo van Lotus Bakeries. Wat is gemakkelijker gegaan dan u verwachtte en wat moeilijker?*



Zal jullie reclamebudget blijven toenemen? "Ja, ook dat is een groeiverhaal."

Ignace Heyman, coo

BOONE (Denkt eerst even na) Ik had meer weerstand verwacht toen we beslisten om sterk te focussen op Biscoff en met de meeste producten niet direct globaal te gaan. Het was fijn om te zien dat de hele organisatie daar mee achter ging staan. Ik heb bij Omega Pharma geleerd dat je niet teveel merken moet hebben. Je moet alles

kunnen geven om de sterkste merken met het grootste potentieel uit te bouwen. BEAR, Näkd en ook Kiddylicious hebben elk hun eigen kantoor in centraal London. Zo kunnen de organisaties zich volop concentreren op hun eigen merk.

En wat was moeilijker dan gedacht? Wel, om wat minder met het operationele bezig te zijn en wat meer met strategie.

MAES Dat kan ik beamen (lacht). Al denk ik dat de medewerkers het ook wel appreciëren dat je als hoofdaandeelhouder en familie zo betrokken blijft bij het dagelijkse management.

BOONE We hebben nu een directie van vijf mensen terwijl er bij de start nog acht waren. Dat werkt veel beter. Met meer mensen rond de tafel neem je geen betere beslissingen. We hebben in de groep al voldoende directies, zowel per land als op groepsniveau. De kracht van Lotus is dat we zeer snel en krachtig kunnen beslissen zonder door een grote bureaucratie te moeten gaan.

VFB Wat vindt u dat de buitenwereld of beleggers onderschatten aan de bedrijfsvoering?

BOONE De tijd die je nodig hebt om een merk op te bouwen. Veel mensen denken dat de consumenten natuurlijke tussen-doortjes zoals BEAR en Näkd zomaar kopen als we ze in de rekken leggen. Zo werkt het niet. Het is onvoorstelbaar hoe dat wordt onderschat. Het duurt jaren om gewoonten



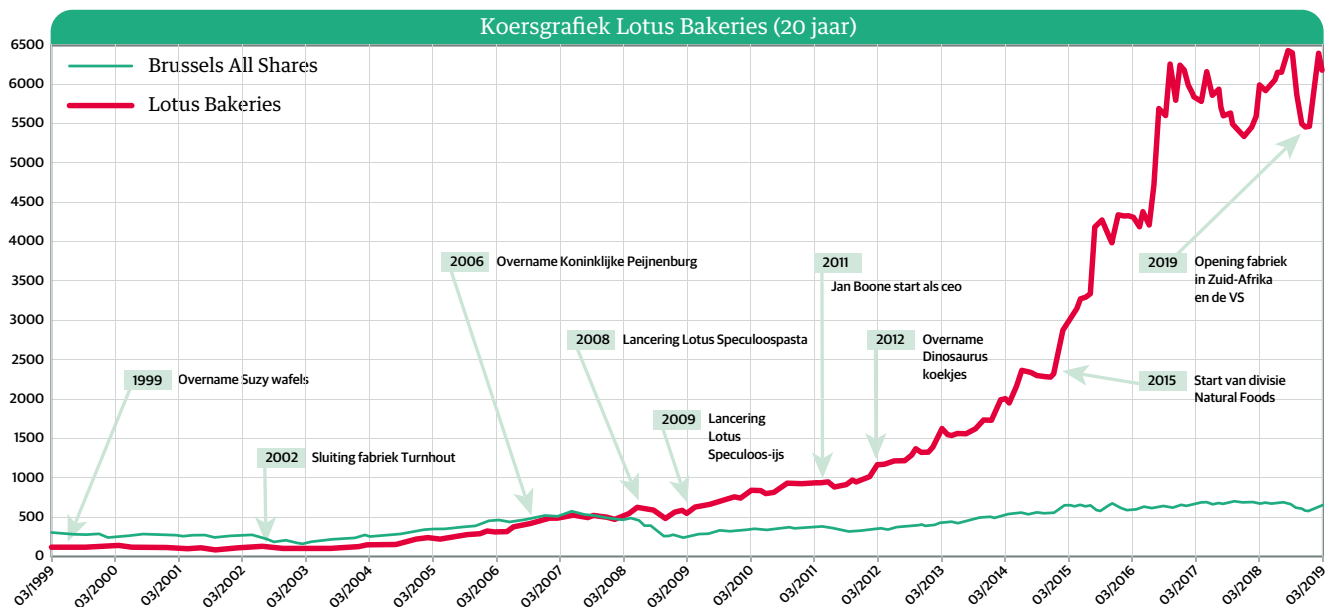
te veranderen. In Amerika zijn we ook al 35 jaar bezig met onze speculoos en in China al 14 jaar. Ook voor spelers zoals Unilever is het niet makkelijk om een merk succesvol te maken. Zo zou Näkd niet staan waar men nu staat zonder de ondersteuning van Lotus. Dan waren de mooi verpakte fruit- en notenrepen nooit naar zoveel landen gegaan, laat staan dat ze al in drie landen op tv waren geweest.

"In België kent iedereen Lotus Bakeries. In verre landen helpt onze beursnotering."

VFB Jullie hebben enkele grote investeringen gedaan waardoor de schuldenlast toegenomen is. Wat is jullie visie over schulden?

MIKE CUVELIER (cfo) De twee overnames van 2015 hebben onze schuldgraad inderdaad doen stijgen. En de afgelopen 18 maanden hebben we voor 150 miljoen euro aan investeringen gedaan.

De schuldgraad was op een bepaald moment gestegen tot een ratio van 1,1 (keer de EBITDA, red.) We kunnen meer schuld aan dan we vandaag hebben. We kunnen dus



alle kansen grijpen die zich zouden voordoen, voor een overname of een nieuwe lijn in Amerika, we zijn er klaar voor.

VFB Over acquisities gesproken, zijn jullie op overnamepad?

BOONE Hebben we nood aan grote overnames? Nee. We hebben enkele grote sterke merken die we verder willen uitbouwen. Natuurlijk kijken we ook naar potentiële overnames in de VS, Canada en Europa? Er gebeurt veel in het Healthy segment en het is dus niet uitgesloten dat we daar ooit nog eens uitbreiden. Maar hebben we het nodig? Nee. Het kan zijn dat we eerst onze fabriek in de VS gaan uitbreiden, zoals Mike zegt. Als het nuttig is, kunnen we onze netto schuld ratio verhogen tot 3 keer onze EBTIDA.

VFB Waar moet de groep binnen 20 jaar staan? Uiteraard is Lotus Bakeries dan een belangrijk Bel20 bedrijf?

BOONE Oh, dat is mijn droom niet hoor. Wel om in de Amerikaanse lijstjes te staan van meest waardevolle merken. Biscoff moet dan wereldwijd heel sterk scoren. In Natural Foods willen we een aantal merken



verder internationaal op de kaart zetten en in healthy snacking de sterkste speler worden. In het VK zijn we dat al, we moeten het nog wereldwijd worden. En de resultaten op korte termijn zijn ondergeschikt. Als er mooie investeringsopportuniteiten zijn, is het niet erg als de EBITDA tijdelijk zakt.

VFB In het eerste halfjaar groeide de omzet met 11,5 procent, waarvan zo'n 7% interne groei. Is dit de verdere richtlijn voor de toekomst?

“Een Lotus koekje een millimeter groter maken? Dat is technisch onmogelijk.”

BOONE Dat is een heel forse groei hoor. Als we kijken naar de interne groei, zie je dat een deel van onze lokale merken stabiel blijven, terwijl andere merken met 5 pro-

Analisten over Lotus Bakeries (2.540,00 euro)

Gert De Measure, VFB.

Koersdoel 1.750 euro per aandeel

GERT DE MEASURE STAAT bekend om zijn conservatieve koersdoelen waarbij hij geen rekening houdt met de toekomstige groei. Zo komt hij aan een waarde van 1.750 euro per aandeel. De huidige koers noteert daar 47 procent boven. De markt is dus bereid een premie te betalen voor de toekomstige groei en het kwalitatieve verhaal van Lotus Bakeries. Dankzij de overname van Kiddylicious, het toenemende belang van Natural Foods en de expansie in de VS maakt De Measure zich echter geen zorgen over die toekomstige groei.

Guy Sips van KBC Securities.
Opbouwen met koersdoel 2.700 euro per aandeel

ANALIST GUY SIPS VAN KBC Securities kan het smaken dat Lotus verder timmert aan de internationale expansie, met de vroe-

ger dan verwachte opstart, van de speculoosproductie in de VS. De analist wijst ook op het grote groeipotentieel nu Lotus kritische massa bereikte in grote markten zoals de VS en het VK. Een uitdaging zijn de investeringen die nodig zijn om de Healthy Snacks bekend te maken. En het aandeel is 'priced for perfection.' Het management probeert wel altijd beter te

doen dan de voorzichtige verwachting die het zelf naar voren schuift. Sips verwacht verdere groei onder meer in de VS en door nieuwe overnames.

Maxime Stranart van ING.
Koersdoel 2.500 euro met houden advies

OOK ING BLIJFT POSITIEF over Lotus en wijst erop dat de organische omzetgroei (zonder overnames) met 6,7 procent in het eerste halfjaar veel hoger lag dan de vooruitzichten die het management zelf naar voren schoof. Nu de grote investeringen achter de rug zijn, zou er een positief effect moeten zijn op de marges.



cent groeien. Als je 3 procent groeit per jaar als groep, dan heb je een mooi jaar gehad. Het eerste semester van 2019 was subliem, dat gaan we ons volgend jaar ongetwijfeld beklagen.

VFB *U zoekt bedrijven om in te investeren. Komt men soms ook bij u langs om in uw bedrijf te investeren?*

BOONE Nee, dat gebeurt wat minder (lacht). Iedereen weet dat we een onafhankelijke koers willen varen en het bedrijf aan de volgende generatie willen overdragen. We willen niet in een grotere groep terechtkomen. We willen gepassioneerde en fiere aandeelhouder zijn. Er is geen haar op mijn hoofd dat eraan denkt om dit bedrijf aan iemand anders over te laten.



VFB *Uw aandeel is met 2.540 euro per stuk letterlijk hoog geprijsd. Zou u overwegen om een aandelensplitsing door te voeren?*

BOONE Als men mij overtuigt van de meerwaarde sta ik hiervoor open, maar ik zie het nut niet. Niet voor ons bedrijf, noch voor de aandeelhouders. Ook verhaaltjes zoals een betere liquiditeit van het aandeel zijn futiel. De prijs van ons aandeel is ook een beetje symbolisch. Het toont dat we bezig zijn met ons bedrijf en niet met ons aandeel.

VFB *Naast een hoge koers op zich, is het aandeel ook hoog gewaardeerd.*

BOONE Ik ben blij dat beleggers geïnteresseerd zijn in ons bedrijf, maar we gaan

Cijfers eerste jaarhelft van 2019 (exclusief impact IFRS)

(in miljoen euro)	30/06/19	30/06/18	Evolutie (%)
Omzet	298,1	267,5	+ 11,5 %
REBITDA	60,9	54,9	+ 11,0 %
EBIT	48,8	46,8	+ 4,3 %
Nettowinst	36,2	34,2	+ 5,9 %
Eigen vermogen	357,1	313,7	+ 13,8 %
Netto financiële schulden	152,5	69,2	+ 120,3 %

De omzet groeide met 11,5 procent, waarvan 6,7% autonoom.

De overname van de maker van gezonde tussendoortjes Kiddylicious zorgde voor de extra groeispurt. De schulden namen sterk toe door onder meer de investering van 164 miljoen euro in de overname van Kiddylicious, de bouw van de BEAR fabriek in Zuid-Afrika en de bouw van de speculoos fabriek in de VS. Dankzij de sterke cashflow bleef de toename van de netto financiële schuld per saldo beperkt tot 83 miljoen euro. In Italië werd een joint-venture gestart met Lona.

Wat is Lotus Bakeries?

OPGERICHT IN 1932 EN ondertussen wereldwijd actief in traditionele en natuurlijke tussendoortjes met onder meer de merken Lotus, Lotus Biscoff, Dinosaurus, Peijnenburg, Annas, Näkd, Trek, BEAR en Kiddylicious.

Het bekendste en ook voor de groei belangrijke product is speculoos, dat internationaal als Lotus Biscoff wordt gecommmercialiseerd. Lotus heeft ook vele lokale producten en merken. Sinds 2015 is het via overnames ook een belangrijke aanbieder van natuurlijke tussendoortjes.

Lotus Bakeries heeft in 20 landen eigen organisaties en verkoopt in 50 landen. Er zijn bijna 2000 medewerkers.

In 1988 kwam het bedrijf naar de beurs van Brussel. Aan de huidige koers van 2.540 bedraagt de beurskapitalisatie 2,07 miljard euro. Het aandeel presteert vooral de voorbije tien jaar goed. In die periode versnelde de internationalisering en deed Lotus Bakeries ook heel wat overnames.

De financiële prestaties van het bedrijf zijn uitzonderlijk. De marge voor de bedrijfskasstroom draait rond een hoge 20% en het rendement op het ingezette kapitaal is met ongeveer 18% sterk. De financiële schulden zijn beperkt. Tegen 27 keer de verwachte winst wordt het

aandeel duidelijk beloond voor de uitstekende adellijken. Of het aandeel verder goed zal presteren zal afhangen van de verdere groei. Vele beleggers verwachten dat Lotus zijn groei zal kunnen versnellen als het mondiaal verder doorbreekt. Het management probeert de verwachtingen te temperen.

De strategie steunt op 3 pijlers

- 1) Biscoff (de internationale naam voor de Lotus speculoosproducten), waarvan de omzet 10,1% steeg in 2018. Dit bouwt Lotus uit als een wereldmerk met overal dezelfde smaak.
- 2) Natural Foods met gezonde natuurlijke snacks. De omzet van 32 miljoen euro in 2015 groeide fors: naar 102 miljoen euro in 2018 (+20,2%) dankzij verdere overnames. Het zijn allemaal Britse bedrijven die Lotus Bakeries mondiaal wil commercialiseren.
- 3) De 'lokale helden' in België, Nederland en Frankrijk. Dit zijn de wafels, ontbijtkoek, frangipane enzovoort. Producten die lokaal sterk zijn, maar niet internationaal gaan. De omzet steeg slechts met 1,6% in 2018. Mede door een zwakke prestatie van de ontbijtkoek in Nederland.

ons aandeel nooit commercialiseren zoals onze koekjes. De waardering is wat ze is. Er wordt duidelijk al rekening gehouden met groei. De afgelopen jaren hebben we mooie groeivoeten kunnen tonen. Maar ik kan niet garanderen dat we dat de volgende jaren zullen herhalen. Er zijn factoren die invloed hebben op ons groeitempo en daar hebben we er maar een paar zelf van in de hand.

VFB *Hoe is uw dividendstrategie?*

BOONE Daar kunnen we helder in zijn: een derde van de normale nettowinst keren we uit aan aandeelhouders. De rest investeren we terug in ons bedrijf. Onze boodschap is duidelijk: Lotus Bakeries wil meer investeren dan uitkeren.



Stefan Willems
Freelancejournalist



Jan Reyns
Hoofredacteur
Gids voor de Beste Belegger

INTERVIEW OKTOBER 2019