

YUNO
advisors



PERIODIEK MARKTRAPPORT

Brood & Banket
Q3 2025





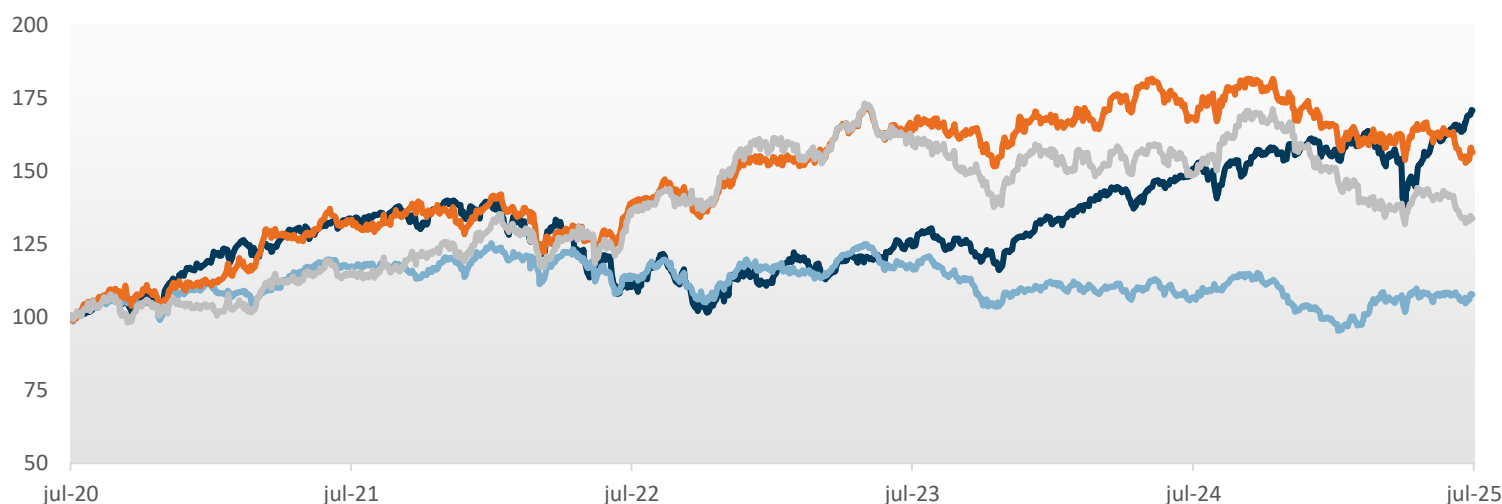
Inhoudsopgave

- Marktindex
- Multiples
- Comparability
- Trends en M&A
- Transacties
- Deals uitgelicht



01

Marktindex Brood & Banket



De brood- en banketmarkt presteert stabiel t.o.v. brede voedings- en wereldindices

In de bovenstaande grafiek worden de koersontwikkelingen van de Brood & Banket Index, ten opzichte van de STOXX Global 1800 Food & Beverages-index en de MSCI World Index, getoond. De samengestelde Brood & Banket index bestaat uit beursgenoteerde bakkerij- en snackbedrijven wereldwijd.

Index	5 jaar	3 jaar	1 jaar
MSCI World Index	70,9%	54,8%	13,3%
STOXX Global 1800 F&B	7,7%	-5,5%	0,8%
Brood & Banket Index (gemiddeld)*	56,9%	9,7%	-6,8%
Brood & Banket Index (gewogen)*	34,1%	-2,0%	-10,0%

Hoewel de sector achterblijft bij het brede wereldwijde aandelenuniversum (MSCI World), blijft de prestatie over een langere periode beduidend beter dan die van de bredere voedingssector. Met een 5-jaarsrendement van 34,1% presteert de gewogen Brood & Banket Index significant beter dan de STOXX F&B-index, die in dezelfde periode 7,7% noteert. Het afgelopen jaar vertoont de sector echter een lichte terugval, dit komt mede door inflatiedruk, hogere grondstofkosten, hogere personeelskosten en dalende marges bij spelers met een hoge energie-intensiteit.

Opvallend is dat grotere bedrijven, met brede merkenportfolio's, internationale aanwezigheid en sterke schaalvoordelen, niet structureel beter presteren dan kleiner regionale spelers. Dit blijkt uit de gewogen Brood & Banket Index, waarin zwaargewichten zoals Grupo Bimbo, General Mills en Lotus Bakeries zwaarder meewegen. Deze variant laat een minder sterk langetermijnrendement zien dan de gemiddelde index, namelijk 34,1% over 5 jaar.

Voor beleggers biedt de sector nog steeds aantrekkelijke defensieve kenmerken, zoals stabiele kasstromen en consistente vraag. De komende periode zal de waardering binnen de sector sterk afhankelijk zijn van het vermogen om prijsverhogingen door te voeren, operationele efficiëntie te behouden en verder te consolideren.

** De koersgrafiek is gebaseerd op de aandeelkoersen van een selectie van vooraanstaande beursgenoteerde bedrijven.*



Multiples

Brood & Banket

02

Naam	Land	Beurswaarde (€ miljard)	EV*/Sales		EV*/EBITDA		EV*/EBIT	
			2025	2026	2025	2026	2025	2026
Aryzta AG	Zwitserland	2,2	1,3x	1,3x	8,9x	8,5x	14,6x	13,6x
Flower Foods, Inc.	Verenigde Staten	2,9	0,9x	0,9x	8,7x	8,6x	12,7x	12,4x
General Mills, Inc.	Verenigde Staten	24,5	2,2x	2,3x	11,1x	12,3x	12,9x	14,7x
Grupo Bimbo, S.A.B. De C.V.	Mexico	10,2	0,9x	0,9x	6,9x	6,4x	12,0x	10,9x
J&J Snacks Foods Corp.	Verenigde Staten	2,0	1,5x	1,5x	13,5x	12,1x	22,8x	19,9x
Kellanova	Verenigde Staten	23,7	2,7x	2,6x	15,1x	14,5x	18,1x	17,2x
Lotus Bakeries NV	België	6,6	5,0x	4,5x	25,2x	22,3x	29,9x	26,8x
The J.M. Smucker Company	Verenigde Staten	9,3	2,2x	2,1x	8,7x	9,4x	11,4x	11,4x
TreeHouse Foods, Inc.	Verenigde Staten	0,9	0,7x	0,7x	6,4x	6,2x	11,5x	10,3x
WK Kellogg Co**	Verenigde Staten	1,3	0,8x	0,8x	8,1x	7,0x	11,9x	10,0x
Yamazaki Baking Co., Ltd.	Japan	3,8	0,5x	0,4x	5,6x	5,5x	9,9x	9,5x
Mediaan			1,3x	1,3x	8,7x	8,6x	12,7x	12,4x

*EV = Ondernemingswaarde (Enterprise Value)

** = Overgenomen door Ferrero (juli 2025)

De waarderingen van beursgenoteerde brood- en banketbedrijven lopen sterk uiteen, met een mediaan EV/EBITDA van 8,7x en EV/EBIT van 12,7x

De peer group bestaat uit elf internationaal opererende, beursgenoteerde producenten van brood, koek, gebak en snacks; waaronder General Mills, Grupo Bimbo, Lotus Bakeries en Yamazaki Baking. De selectie biedt een representatief beeld van zowel brede foodconcerns met een sterke bakkerijtak als gespecialiseerde producenten in de sector.

Opvallend is de spreiding in waarderingsniveaus: waar premiumspelers als Lotus Bakeries, J&J Snacks en General Mills noteren tegen een dubbele cijfers EV/EBITDA-multiple, zien we aan de onderkant van het spectrum waarderingen van circa 5,5x. Deze verschillen worden grotendeels verklaard door winstgevendheid, merkpositionering, schaal, internationalisatie en toekomstige verwachtingen.

De mediaan EV/EBITDA voor 2025 ligt op 8,7x, terwijl de mediaan EV/EBIT 12,7x bedraagt, deze relatief hoge verhouding wijst mogelijk op een kapitaalintensieve productie en afschrijvingsdruk in de sector. Daarnaast valt op dat Amerikaanse bedrijven in de peer group over het algemeen hoger gewaardeerd worden dan hun Europese en Aziatische tegenhangers. Dit komt mogelijk door hogere groeiverwachtingen, grotere thuismarkten of betere toegang tot kapitaalmarkten.

EV/Sales '25: 1,3x

EV/EBITDA '25: 8,7x

EV/EBIT '25: 12,7x

Periodiek
Marktrapport
Brood & Banket



yunoadvisors.com

* De multiples zijn gebaseerd op de huidige marktwaardes (juli 2025) van een selectie van vooraanstaande beursgenoteerde bedrijven.



03

Comparability

Brood & Banket

Naam	Omzet-CAGR (2024-2026)	Gem. EBITDA Marge (2024-2026)	Gem. EBIT Marge (2024-2026)
Arytza AG	2,77%	13,55%	8,99%
Flower Foods, Inc.	2,27%	10,32%	7,23%
General Mills, Inc.	-2,92%	20,26%	17,49%
Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.	6,15%	13,77%	8,50%
J&J Snacks Food Corp.	2,29%	11,78%	7,22%
Kellanova	1,31%	18,23%	15,33%
Lotus Bakeries NV	10,79%	19,66%	16,70%
The J.M. Smucker Company	4,78%	23,29%	18,33%
TreeHouse Foods, Inc.	0,86%	10,29%	5,77%
WK Kellogg Co	-1,98%	11,11%	7,86%
Yamazaki Baking Co., Ltd.	2,39%	7,88%	4,45%
Mediaan	2,29%	13,55%	8,50%

Lotus Bakeries en Grupo Bimbo combineren groei met gezonde marges terwijl General Mills en J.M. Smucker uitblinken in algehele winstgevendheid



Binnen de peer group van internationale brood- en banketproducenten vallen vooral Lotus Bakeries en Grupo Bimbo op. Beiden bedrijven realiseren een significant hogere omzetgroei in combinatie met bovengemiddelde marges. Lotus laat met een CAGR van bijna 11% veruit de sterkste groei zien in de periode 2024-2026, gevolgd door Grupo Bimbo met 6,2%. De combinatie van schaal, merkensterkte en internationale expansie verklaart waarom beide bedrijven ook relatief hoog gewaardeerd worden.

Aan de andere kant van het spectrum vinden we bedrijven zoals Yamazaki Baking en TreeHouse Foods, die relatief lage marges combineren met beperkte omzetgroei. In het geval van Yamazaki is ook de EBIT-marge structureel laag (4,5%), wat een verklaring biedt voor de lage multiples uit de waarderinganalyse.

Opvallend is dat bedrijven zoals General Mills en The J.M. Smucker Company ondanks een verwachte krimp of stabiele omzet, een zeer hoge EBITDA- en EBIT-marge hebben. Dit toont aan dat deze bedrijven een sterke winstgevendheid en operationele efficiëntie hebben. General Mills bovengemiddelde EBITDA-marge laat zien dat ook zonder verwachte groei een hoge waardering gerechtvaardigd kan zijn, mits de margestructuur dat ondersteunt.

Uit deze analyse blijkt dat groei en marges niet altijd hand in hand gaan: sommige bedrijven excelleren in winstgevendheid terwijl anderen vooral inzetten op volume groei.



Trends en M&A

Food en Brood & Banket Sector

04

Trends & Ontwikkelingen

Food sector



Vlees-
vervangers

Blijvend sterke groei in plantaardige en gekweekte eiwitten (bijvoorbeeld mycoproteïne, insectenmeel) als duurzaam alternatief voor vlees en eiwitten.



Functionele
voeding

In 2025 staat functionele voeding volop in de belangstelling, gedreven door een groeiende vraag naar gezondheid, welzijn en preventieve voeding.



Duurzame
voeding

Consumenten hechten steeds meer waarde aan duurzaamheid: 92% vindt dit belangrijk bij het kiezen van een merk.



Zuurdesem

Zuurdesembrood blijft sterk in opkomst dankzij de natuurlijke fermentatie, volle smaak en betere verteerbaarheid.



Proteïne rijk

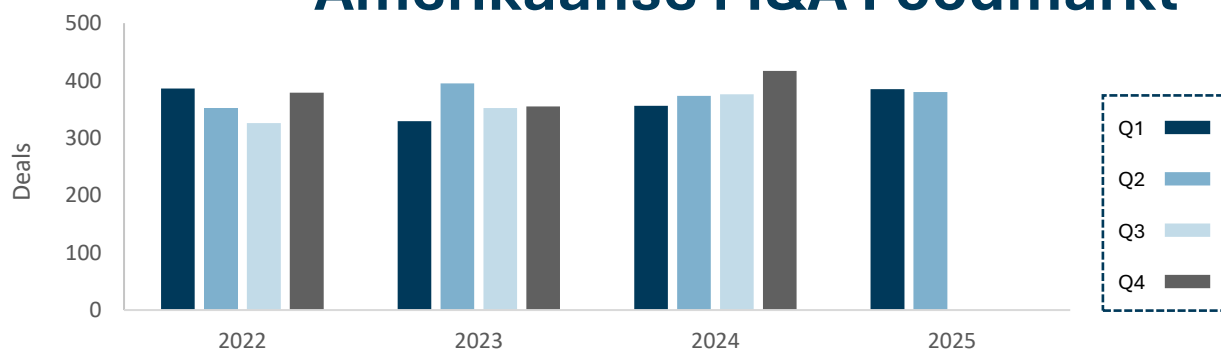
De groeiende vraag naar brood en repen met extra gezondheidsvoordelen, zoals hoge eiwit- of vezelgehaltes, creëren nieuwe product mogelijkheden voor producenten.



Gluten vrij

De glutenvrije bakkerijmarkt groeit sterk – met een wereldwijde markt die van circa €1,6 mrd naar €4,2 mrd gaat. Brood is de grootste drijver, met pieken in Noord-Amerika en Azië.

Ontwikkelingen in Europese & Noord-Amerikaanse M&A Foodmarkt



De wereldwijde onzekerheden en crises in recente jaren hebben het herstel van de M&A-markt na corona vertraagd. Toch laat de food-sector sinds 2023 herstel zien, met in 2024 een opleving in dealvolume door grote transacties en portfolio-optimalisaties. Vooral duurzame, internationale en 'better-for-you'-merken zijn populair, mede door actieve private equity. In 2025 is het aantal deals in Q1 en Q2 iets gegroeid ten opzichte van 2024, maar wordt in de tweede helft van het jaar een grotere stijging verwacht. Deze verwachting wordt versterkt doordat veel private equity-partijen hun exits eerder hebben uitgesteld. Volgens PwC zijn er sinds maart 2025 maar liefst 30.000 bedrijven toegevoegd aan PE-portefeuilles, waarvan 47% al sinds 2020 in bezit is. Gezien een gemiddelde holdingperiode van vijf à zes jaar, is een aanzienlijke toename in exit-activiteit noodzakelijk om dit volume af te bouwen.

Periodiek
Marktrapport
Brood & Banket



yunoadvisors.com

* Het aantal gerapporteerde deals is gebaseerd op data van de Zephyr database (Bureau van Dijk). Het werkelijke aantal voltooide deals ligt hoger, dit komt doordat niet alle afgeronde (kleine) deals in de database zijn opgenomen.



05 Transacties

Brood & Banket



Jul
2025

Het Italiaanse Ferrero neemt WK Kellogg over en verdwijnt van de beurs



Mar
2025

Vandemoortele neemt volledig belang in Délifrance over van VIVESCIA Group



Feb
2025

Vandemoortele versterkt positie in Italië met overname van Lizzi srl.



Mei
2024

Valeo Foods Group neemt het Italiaanse bakkerijbedrijf Dal Colle over



Aug
2024

Het Spaanse Europastry, gespecialiseerd in diepgevroren bakkerijproducten, heeft De Groot Edelgebak overgenomen



Okt
2024

Grupo Bimbo neemt Don Don Bakery over uit Slovenië, een toonaangevende speler in de bakkerijsector in Oost-Europa



Apr
2024

Bridor heeft Pandriks Holding BV overgenomen, een bakkerij uit Meppel



Apr
2024

BAKO Group neemt Finlay's Foods over, een marktleider in de Ierse bakkerijsector



Jul
2023

Market Food Group neemt Detailresult-bakkerij in Apeldoorn over



Oct
2023

Kellogg Company splitst in Kellanova en WK Kellogg, beiden met hun eigen productspecialisatie



Deals uitgelicht

Brood & Banket

06

Ferrero versterkt positie in ontbijtsegment met overname WK Kellogg Co

Het Italiaanse Ferrero, bekend van o.a. Nutella, heeft een definitieve koopovereenkomst gesloten om WK Kellogg Co over te nemen voor \$23 per aandeel, hiermee komt de totale transactiewaarde neer op \$3,1 miljard. Met deze strategische overname breidt Ferrero zijn aanwezigheid op de Noord-Amerikaanse markt aanzienlijk uit en stapt het voor het eerst serieus in het ontbijtsegment. WK Kellogg is bekend van iconische merken zoals Frosted Flakes, Froot Loops en Rice Krispies en is actief in de Verenigde Staten, Canada en het Caribisch gebied.



Vandemoortele neemt één van de marktleiders in afbak producten over.

Het grootste Belgische private voedingsbedrijf, Vandemoortele Groep, neemt het volledige belang in Délifrance over van de France graancoöperatie Vivescia. Délifrance is één van de marktleiders op het gebied van afbak producten, met een jaarlijkse omzet van €930 miljoen. Door deze overname krijgt Vandemoortele Groep er 3200 medewerkers en een netwerk van 14 bakkerijen erbij. Met recente overnames is Vandemoortele bezig om één van de grootste voedingsbedrijven van België te worden, maar dankzij deze overname zijn zij nu ook actief in Azië en mag het bedrijf zich een wereldspeler noemen.



Market Food Group breidt uit met overname bakkerij Apeldoorn

Market Food Group (MFG), bekend van o.a. Het Stoepje en Le Perron, heeft in juli 2023 de bakkerijlocatie in Apeldoorn overgenomen die eerder in gebruik was bij Detailresult. De moderne locatie biedt extra productiecapaciteit en versterkt de strategische positie van MFG binnen Nederland en richting exportmarkten zoals Duitsland. Met deze uitbreiding beschikt MFG nu over vijf productielocaties, waarmee het bedrijf zijn landelijke dekking en groeipotentieel verder vergroot.



Periodiek
Marktrapport
Brood & Banket



yunoadvisors.com

Over Yuno

"Toegevoegde waarde door focus"

Yuno Advisors is begin 2013 opgericht in het licht van een groeiende vraag naar advisering door sectorspecialisten. Wij zijn gespecialiseerd in de sectoren 'Food & Agri' en 'Consumer & Retail'. Daarnaast hebben we ook een brede groep aan klanten geadviseerd in andere sectoren.

Contact

Thorstein Vrolijk

Partner

+31(0)6 2888 3325

thorstein@yunoadvisors.com



Nick Vermeulen

Partner

+31(0)6 1119 8464

nick@yunoadvisors.com



Björn Zuithoff

Partner

+31(0)6 4603 1865

bjorn@yunoadvisors.com



Timo Tap

Advisor

+31(0)6 3150 0641

timo@yunoadvisors.com



Michael Mol

Advisor

+31(0)6 1563 3577

Michael@yunoadvisors.com



Sicco Buijing

Advisor

+31(0)6 1563 3577

Sicco@yunoadvisors.com



Yuno Advisors B.V.

Weesperstraat 98F

1112 AP Diemen

+31(0)20 240 2235