

YUNO
advisors



PERIODIEK MARKTRAPPORT

Brood

Vol. 1

Maart 2021

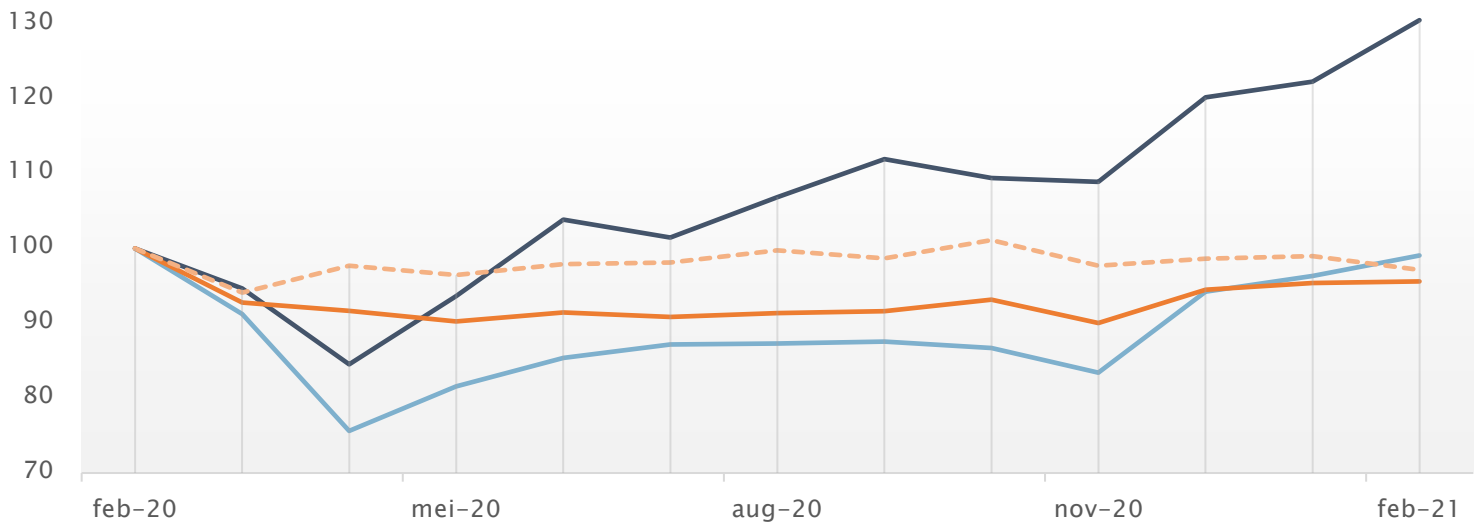


Inhoudsopgave

- Marktindex
- Multiples
- Comparability
- M&A Food Sector
- Transacties Europa
- Transacties Uitgelicht



01 Marktindex Brood



De koersindex van beursgenoteerde Brood-bedrijven blijft achter bij de Food- en algemene index

Bovenstaande grafiek zet de koersontwikkelingen van de S&P EUROPE 350 en de S&P Food & Beverage Index af tegen die van een zelf samengestelde index, bestaande uit beursgenoteerde bedrijven die actief zijn in het broodsegment (Brood Index; zie volgende pagina):

Index	5 jaar	3 jaar	1 jaar
S&P EUROPE 350	19,2%	3,4%	-0,9%
S&P F&B	67,2%	34,0%	30,5%
Brood (gemiddeld)*	-23,6%	-14,0%	-4,4%
Brood (gewogen)*	-22,8%	-11,6%	-2,9%

De Brood Index kent over het afgelopen jaar (LTM) een koersdaling van 4,4%. Dit staat in contrast met de ontwikkelingen in de F&B Index, die een koersstijging van maar liefst 30,5% noteert in dezelfde periode.

De ontwikkeling van de verschillende indices lopen in lijn met de gevolgen van de coronacrisis. Opvallend is dat de koers van de Brood Index in maart 2020 relatief vlak bleef t.o.v. de benchmark indexen. Dit komt met name door een stijging in de koerswaarde van Grupo Bimbo. Deze Mexicaanse bakery gigant paste snel haar bedrijfsvoering aan om de pandemie het hoofd te bieden.

Uit de tabel blijkt verder dat de Brood Index over de afgelopen jaren een langer durende trend van koersdalingen heeft laten zien, terwijl de S&P EUROPE 350 en S&P Food & Beverage indices over die periodes een positief rendement hebben laten zien. Genoteerde broodondernemingen hebben derhalve een duidelijk mindere koersperformance laten zien.

* Peer group index op volgende pagina; exclusief ARYZTA i.v.m. financial distress in de afgelopen jaren.



Multiples Brood 02

Naam	Land	Beurswaarde (€ miljard)	EV*/Sales		EV*/EBITDA		EV*/EBIT	
			2021	2022	2021	2022	2021	2022
ARYZTA	Zwitserland	0,620	0,6x	0,6x	7,0x	5,6x	26,0x	13,8x
Finsbury Food Group	Verenigd Koninkrijk	0,113	0,5x	0,5x	5,7x	5,6x	9,9x	9,6x
Flowers Foods	Verenigde Staten	3,902	1,3x	1,3x	12,2x	11,8x	17,2x	16,5x
George Weston	Canada	9,262	0,7x	0,7x	6,7x	6,2x	10,6x	8,9x
Grupo Bimbo	Mexico	7,985	1,0x	0,9x	7,2x	7,1x	12,4x	11,7x
Yamazaki Baking	Japan	2,986	0,4x	0,4x	6,7x	6,5x	19,7x	17,3x
Mediaan			0,7x	0,6x	6,9x	6,4x	14,8x	12,8x

*EV = Ondernemingswaarde (Enterprise Value)

Beursgenoteerde broodproducenten zijn wereldwijd verspreid, en kennen gematigde waarderingniveau's

George Weston en Grupo Bimbo zijn de grootste spelers in het beursgenoteerde brood-segment en vormen samen ongeveer tweederde van de Peer Group o.b.v. marktwaarde.

Het Amerikaanse Flower Foods heeft in vergelijking tot de overige peers relatief hoge Omzet- en EBITDA-multiples. De onderneming heeft een leidende positie met een breed productassortiment (brood, bagels, brownies, cupcakes & donuts) en veel eigen brands. Ook zet het bedrijf door de recente overname van de grootste glutenvrije bakkerij van de VS in op een versnelde groei.

De mediaan van de EBIT-multiple ligt aanzienlijk hoger (14,8x) dan de mediaan EBITDA-multiple (6,9x), wat duidt op het kapitaalintensieve karakter van de sector. Het Zwitserse ARYZTA is een uitschieter met een EBIT-multiple van 26,0x voor 2021, wat wordt veroorzaakt door een aanhoudend slechte financiële performance. Voor 2022 wordt een normalisatie van de EV/EBIT multiple verwacht in lijn met de mediaan van de peer group. ARYZTA heeft de afgelopen ca. 3 jaar in financial distress verkeerd met lagere waarderingen tot gevolg en een recente overnamepoging van hedge fund Elliott Capital (eind 2020).

EV/Sales '21: 0,7x

EV/EBITDA '21: 6,9x

EV/EBIT '21: 14,8x

Periodiek
Marktrapport
Brood



yunoadvisors.com



03 Comparability Brood

Naam	Gem. omzetgroei (2020-2023)	Gem. EBITDA Marge (2020-2023)	Gem. EBIT Marge (2020-2023)
ARYZTA	-2,7%	8,8%	2,1%
Finsbury Food Group	0,8%	8,2%	4,9%
Flowers Foods	1,6%	11,4%	8,1%
George Weston	3,5%	10,7%	6,9%
Grupo Bimbo	5,2%	13,4%	7,9%
Yamazaki Baking	-0,2%	6,1%	2,1%
Mediaan	1,2%	9,8%	5,9%

De grote broodspelers laten relatief sterkere financiële prestaties zien



Sector-breed ligt de mediaan van omzetgroei op 1,2%. Alleen ARYZTA en Yamazaki Baking kenden een daling in de omzet door een optelsom van operationele problemen in de afgelopen jaren. Daartegenover staat de sterke (verwachte) omzetstijging van George Weston (3,5%) en Grupo Bimbo (5,2%).

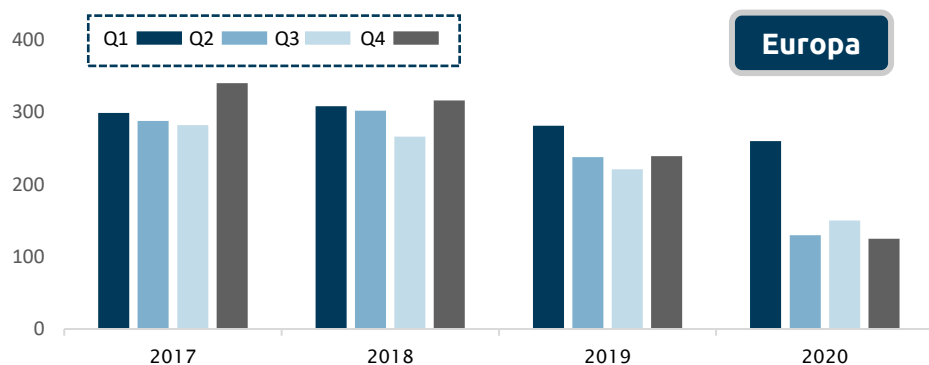
De mediaan van de gemiddelde EBITDA-marge ligt op 9,8%, met relatief beperkte verschillen tussen de ondernemingen in de peer group. Het Japanse Yamazaki zit met een geprognosticeerde EBITDA-marge van 6,1% het verst onder de mediaan.

De EBIT-marge laat een minder uniform beeld zien. Net zoals bij Omzetgroei en EBITDA-marge hebben Flower Foods, George Weston en Grupo Bimbo de beste performance. Van zowel Aryzta als Yamazaki wordt verwacht dat ze een magere 2,1% EBIT-marge behalen over de periode 2020-2023. Met name het grote verschil tussen de EBITDA- en EBIT-marge van ARYZTA is opvallend (6,7%-punt), wat inhoudt dat het grootste deel van de EBITDA-marge in de afschrijving zit. ARYZTA heeft sinds 3 – 4 jaar te maken met operationeel-financiële problemen na jaren van acquisitieve groei (w.o. Pré Pain uit Oldenzaal in 2015).



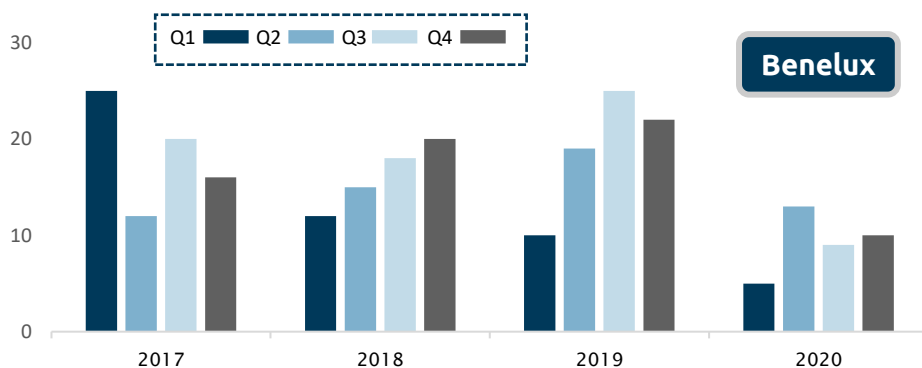
M&A Food Sector

04



Door de invloeden van Corona is er in de Food-gerelateerde M&A markt binnen **Europa** een duidelijke daling in het aantal deals te zien in 2020. Het totaal aantal gerapporteerde Europese M&A transacties daalde van 1.209 deals in 2017 tot 979 deals in 2019. In 2020 staat de teller op 665 food deals in Europa, en is het aantal deals derhalve bijna gehalveerd ten opzichte van 3 jaar ervoor. Dit is duidelijk te zien in de statistieken vanaf Q2 2020.

In de **Benelux** zijn over de afgelopen vier jaar 251 Deals gerapporteerd binnen de Food-sector. Hoewel het aantal deals in de periode 2017-2019 redelijk stabiel is gebleven (ca. 71), zijn er sterke schommelingen te zien in de kwartalen. Verder is het effect van de coronacrisis ook hier zichtbaar: in 2020 werd circa de helft van het aantal deals (37) gedaan ten opzichte van het voorgaande jaar.



De COVID-pandemie heeft een sterke invloed gehad op het aantal M&A deals

Periodiek
Marktrapport

Brood



yunoadvisors.com



05 Transacties Brood Europa



Feb
2021

Danvo Bakeries in handen van
Dutch Bakery Group



Nov
2020

Auctus Capital Partners neemt
positie in Landbackerei Sommer



Okt
2020

Polish Enterprise Fund acquireert
overige aandelen Pan-Pek Doo



Nov
2020

Endless Fund acquireert Hovis
Holdings LTD



Jun
2020

Rotterdamse bakkerij Klootwijk
neemt bakkerij Breggen en
bakkerij Brokknig over



Jun
2020

Morato Pane neemt Roberto
Industriale Alimentare over



Nov
2019

Dr. Oetker verkoopt Vermaut's
Boerenbrood aan Crelem



Transacties Uitgelicht

06

Danvo Bakeries in handen van Dutch Bakery Group

Dutch Bakery Group (in portefeuille van Egeria Private Equity) is de Nederlandse marktleider in thuis afbakbrood en -snacks, en versterkt haar positie door de overname van de Brabantse branchegenoot Danvo Bakeries. Danvo levert voornamelijk aan bedrijven binnen de luchtvaartsector en foodservice gerelateerde ondernemingen, en werd zwaar getroffen door de coronacrisis. Dutch Bakery Group heeft voornemens om flink te investeren in de integratie van de productielijnen van Danvo Bakeries, en heeft het afgelopen jaar de vraag naar zuurstofarm verpakt brood voor thuisconsumptie sterk zien stijgen in het food retail kanaal.



Bakker Klootwijk neemt twee bakkerijen over

Bakker Klootwijk, een Rotterdamse bakkerij gespecialiseerd in grootbrood, kleinbrood en banket, neemt twee bakkerijen over; Bakker Breggen en Bakkerij Brokking. Bakker Klootwijk werd in 1951 opgericht en is een van de grotere bakkers in regio Rotterdam en verkoopt vanuit haar bakkerij in Cappelle aan den IJssel aan bakkers en retailers. De producten vertegenwoordigen "het oude ambacht en de trots van de haven". Bakker Breggen is een ambachtelijk brood- en banketbakkerij met 14 winkels in Rotterdam en omstreken. Bakker Brokking is een ambachtelijke bakker met 8 vestigingen rondom Utrecht en daarbuiten.



Dr. Oetker verkoopt Vermaut's Boerenbrood aan Crelem

De Limburgse (BE) bakkerijgroep Crelem Bakeries koopt Vermaut's Boerenbrood, één van de oudste actieve bakkerijen van België. De West-Vlaamse bakkerij maakte onderdeel uit van het Duitse voedingsconcern Dr. Oetker. Het gaat niet om een overname van aandelen, maar activa-passiva transactie. Vermaut's, dat over 2018 een omzet kende van ca. €18 miljoen, draait al enkele jaren verlies wegens onderbezetting. Crelem heeft juist behoefte aan extra capaciteit en ziet sterke synergievoordelen.



**Binnen het brood-segment vinden
vooral strategische acquisities
plaats waar synergievoordelen
kunnen worden behaald**

Periodiek
Marktrapport
Brood



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, Consumer en 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



Bjorn Zuithoff
Senior Advisor

+31 (0)6 4603 1865
bjorn@yunoadvisors.com



Mart van Zon
Advisor

+31 (0)6 8120 3888
mart@yunoadvisors.com



Yuno Advisors
Weesperstraat 98F
1112 AP Diemen
+31 (0)20 240 2235

