

YUNO
advisors



PERIODIEK MARKTRAPPORT

Catering &
Food Wholesale

Vol. 9

November 2021





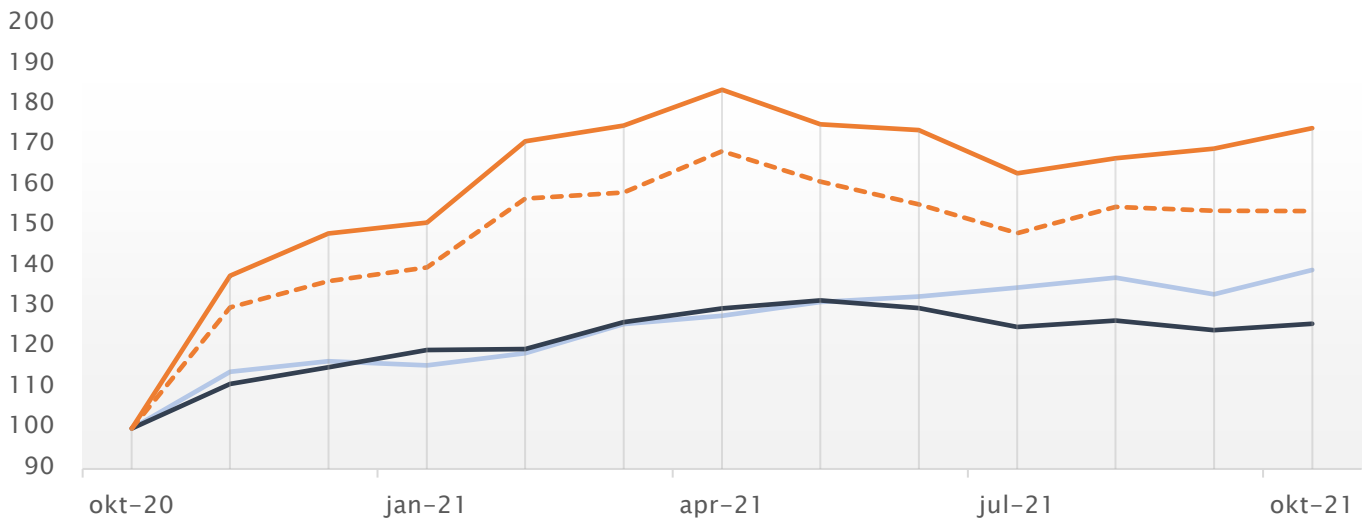
Inhoudsopgave

- Marktindex
- Multiples
- Comparability
- M&A Food Sector
- Transacties Catering & Food Wholesale
- Transacties Uitgelicht



01

Marktindex Catering & Food Wholesale



De sectoren Catering & Food Wholesale laten een sterk herstel zien t.o.v. de bredere (food) indexen

De 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 betreffende de Catering & Food Wholesale sectoren, bestaande uit een selectie van beursgenoteerde bedrijven die actief zijn in deze sectoren.

Index	5 jaar	3 jaar	1 jaar
S&P EUROPE 350	37,8%	29,3%	39,3%
S&P F&B	58,5%	40,5%	25,9%
Catering & Food Wholesale (gemiddeld)*	14,0%	-9,5%	54,0%
Catering & Food Wholesale (gewogen)*	19,8%	1,8%	40,0%

De grafiek laat zien dat de Catering & Food Wholesale Index (gemiddeld) het afgelopen jaar een zeer sterke groei heeft doorgemaakt ten opzichte van de algemene (Food) indices (S&P Europe 350 en S&P F&B). Zowel Catering als Food Wholesale zijn hard geraakt door COVID. Beide sectoren kenden dan ook een sterke daling in de periode voorafgaand aan oktober 2020. Mede hierdoor is de samengestelde index van bedrijven in deze sectoren het laatste jaar weer relatief hard gestegen.

Het valt op dat de gemiddelde index beter presteert dan de gewogen gemiddelde index, wat laat zien dat de relatief kleinere bedrijven in de index een hogere koersstijging hebben laten zien.

De Amerikaanse groothandel The Chefs' Warehouse is met een groei van ruim 137% het hardst gestegen in het afgelopen jaar. Dit geeft echter een vertekend beeld; ten gevolge van COVID is het aandeel in de periode feb-maart 2020 juist erg hard gedaald (84%). Het minst goed presterende bedrijf uit de index is het Britse Kitwave Group, met een LTM koersdaling van 12%. Kitwave stelt dat het start-stop beleid van de COVID maatregelen in Engeland, heeft gezorgd voor tegenvallende resultaten.



Multiples Catering 02

Naam	Land	Beurswaarde (€ miljard)	EV*/Sales		EV*/EBITDA		EV*/EBIT	
			2021	2022	2021	2022	2021	2022
Aramark	Verenigde Staten	8,0	1,3x	1,0x	21,5x	12,4x	n.m.	19,4x
Catering International & Services Société	Frankrijk	0,1	0,4x	0,4x	6,3x	5,2x	9,8x	7,8x
Compass Group PLC	Engeland	33,6	1,6x	1,3x	24,9x	13,1x	35,0x	19,8x
DO & CO Aktiengesellschaft	Oostenrijk	0,7	1,6x	0,8x	11,1x	6,9x	28,8x	11,0x
Elior Group SA	Frankrijk	1,0	0,6x	0,5x	n.m.	8,0x	n.a.	24,5x
Sodexo S.A.	Frankrijk	12,6	0,8x	0,7x	16,6x	8,8x	30,7x	13,8x
Mediaan			1,2x	0,8x	16,6x	8,4x	29,8x	16,6x

*EV = Ondernemingswaarde (Enterprise Value)

COVID zorgt binnen de Catering sector voor sterk fluctuerende 'forward looking' multiples

De Catering sector wordt gekenmerkt door enkele grote spelers die de internationale markt domineren. Aramark, Compass Group plc en Sodexo hebben een gezamenlijke marktwaarde van ruim 54,2 miljard euro, wat goed is voor 97% aandeel binnen de gewogen index van Caters. Van een aantal bedrijven is de EBIT-multiple voor het lopende jaar niet beschikbaar (n.a.) door negatieve resultaten of een duidelijke outlier (n.m.), en derhalve niet opgenomen.

In de tabel valt te zien dat, met uitzondering van CIS uit Frankrijk, alle bedrijven double digit EBIT(DA)-multiples vertonen over het lopende jaar 2021. Dit kan grotendeels verklaard worden door de gevolgen van COVID. Door de lockdowns hebben mensen meer tijd thuis doorgebracht, waardoor een deel van de inkomsten van cateraars zijn weggefallen. Ondanks het begin van herstel in 2021 is de omzet aanzienlijk verminderd ten opzichte van het pr -corona niveau. Voor 2022 wordt ondanks de onzekerheid in de markt verwacht dat de omzet en winstgevendheid van de meeste cateraars weer substantieel zal toenemen. Hierdoor zijn de multiples over 2021 erg hoog in verhouding tot de multiples over 2022 e.v. De EBITDA- en EBIT-multiples halveren in die periode, wat inhoudt dat analisten verwachten dat de (mediane) winstgevendheid ongeveer zal verdubbelen in het komende jaar.

Bijvoorbeeld voor Aramark is de EV/EBIT-multiple in 2021 niet weergegeven. De EBIT van Aramark is in 2021 dusdanig laag, dat deze geen representatief beeld geeft.

EV/Sales '21: 1,2x

EV/EBITDA '21: 16,6x

EV/EBIT '21: 29,8x

Periodiek
Marktrapport
Catering & Food Wholesale



yunoadvisors.com

* De multiples zijn gebaseerd op de huidige marktwaardes (30 Nov 2021) van een selectie van vooraanstaande beursgenoteerde bedrijven.

Multiples Food Wholesale 02

Naam	Land	Beurswaarde (€ miljard)	EV*/Sales		EV*/EBITDA		EV*/EBIT	
			2021	2022	2021	2022	2021	2022
MARR S.p.A	Italië	1,2	1,0x	0,8x	15,8x	11,7x	25,2x	17,1x
Performance Food Group Company	Verenigde Staten	5,8	0,3x	0,2x	16,5x	10,0x	40,1x	16,1x
Sligro Food Group N.V.	Nederland	0,9	0,6x	0,5x	11,2x	8,1x	n.m.	24,6x
Sysco Corporation	Verenigde Staten	33,1	0,9x	0,7x	20,0x	13,0x	29,3x	17,6x
The Chefs' Warehouse, Inc	Verenigde Staten	1,1	0,9x	0,8x	27,4x	14,7x	n.a.	30,4x
Kitwave Group plc	Engeland	0,1	0,5x	0,4x	12,1x	8,1x	27,0x	n/a
US Food Holding Corp	Verenigde Staten	6,5	0,4x	0,4x	11,9x	9,2x	19,4x	13,7x
Mediaan			0,6x	0,5x	15,8x	10,0x	28,2x	16,2x

*EV = Ondernemingswaarde (Enterprise Value)

Multiples binnen Food Wholesale vertonen een vergelijkbaar beeld als binnen Catering, maar minder extreem

Sysco Corporation is met afstand de grootste speler binnen het (beursgenoteerde) Food Wholesale segment, en is met een beurswaarde van 33,1 miljard euro, goed voor ca. 68% aandeel in de gewogen index van Food Wholesalers.

De multiples binnen de peer group laten een meer uniform beeld zien dan bij de CATERAARS. De mediane EBITDA- en EBIT- multiples in 2021 komen uit op respectievelijk 15,8x en 28,2x. Deze rel. hoge multiples worden veroorzaakt door de impact van COVID op de winstgevendheid in 2021, terwijl de waarderingniveau's rekening houden met normalisatie van omzet en winstgevendheid in de toekomst. Zoals eerder vermeld, is The Chefs' Warehouse relatief hard geraakt. Dit verklaart dan ook de hoge EBITDA- en zelfs negatieve EBIT-multiples.

Wat opvalt is dat de EBITDA- en EBIT- multiples net als bij de Catering sector, significant hoger zijn in 2021 dan in 2022. Wederom valt dit te verklaren door de gevolgen van COVID. De Food Wholesalers in de index leveren hoofzakelijk goederen aan hotels, restaurants en cafés, die tijdens COVID deels gesloten zijn geweest. Dit resulteerde in een gemiddelde omzetzakelijke daling van 12% in 2020. Door de lagere omzet en winstgevendheid, vallen de multiples hoog uit in 2021. In 2022 wordt echter een snel herstel verwacht, en normaliseren de multiples vanaf komend jaar.

EV/Sales '21: 0,6x

EV/EBITDA '21: 15,8x

EV/EBIT '21: 28,2x

Periodiek
Marktrapport
Catering & Food Wholesale



yunoadvisors.com

* De multiples zijn gebaseerd op de huidige marktwaardes (30 Nov 2021) van een selectie van vooraanstaande beursgenoteerde bedrijven.



03

Comparability Catering

Naam	Gem. omzetgroei (2020-2023)	Gem. EBITDA Marge (2020-2023)	Gem. EBIT Marge (2020-2023)
Aramark	2.4%	7.2%	3.6%
Catering International & Services Société	5.4%	7.0%	4.9%
Compass Group plc	1.5%	8.4%	5.3%
DO & CO Aktiengesellschaft	n.a.	10.0%	2.5%
Elior Group S.A.	0.3%	3.8%	-0.1%
Sodexo S.A.	0.2%	6.9%	4.1%
Mediaan	1.5%	7.1%	3.9%

Ondanks het verstorende effect van COVID is het gemiddelde margebeeld redelijk stabiel in de peer group

Gedurende 2020 hebben cateringbedrijven hun omzet zien dalen met gemiddeld 20%. In 2021 was de omzetgroei voor de meeste bedrijven nog steeds negatief. Voor de jaren 2022 en 2023 wordt echter een sterk herstel in omzet verwacht voor alle bedrijven uit de peer group. Hierdoor komt de mediaan van de gemiddelde omzetgroei in 2020-2023 op een stijging uit van ca. 1,0%, alhoewel de jaren onderling dus grote verschillen laten zien. Ook zoeken bedrijven naar nieuwe kansen om te diversifiëren om zo beter bestand te zijn tegen de lange termijn veranderingen die COVID met zich mee heeft gebracht (zie voorbeelden in de uitgelichte transacties).

Hetzelfde geldt voor de EBITDA- en EBIT-marges. Voor alle bedrijven uit deze peer group geldt dat de marges in de jaren 2020 en 2021 significant lager zijn dan de verwachting voor de 2 komende jaren, waardoor de gemiddelde marge in de totale periode uitkomt op slechts 7,2% (EBITDA-marge) resp. 4,1% (EBIT-marge).

In de COVID-jaren 2020 en 2021 komt de gemiddelde EBITDA-marge en EBIT-marge voor de peer group uit op 5,6% respectievelijk 2,4%, terwijl de 'consensus estimates' uitgaan van een gemiddelde EBITDA-marge en EBIT-marge van 8,8% respectievelijk 5,8% in de periode 2022 / 2023.





03

Comparability Food Wholesale

Naam	Gem. omzetgroei (2020-2023)	Gem. EBITDA Marge (2020-2023)	Gem. EBIT Marge (2020-2023)
Kitwave Group plc	4.4%	4.3%	2.7%
Marr S.p.A.	5.9%	5.5%	4.0%
Performance Food Group Company	29.9%	1.7%	0.9%
Sligro Food Group N.V.	0.8%	5.0%	1.3%
Sysco Corporation	3.8%	5.2%	3.9%
The Chefs' Warehouse, Inc	12.1%	2.9%	0.3%
US Food Holding Corporation	6.4%	3.9%	2.5%
Mediaan	5.9%	4.3%	2.5%

De Food Wholesale sector vertoont een sneller herstel dan de Catering sector



In de Food Wholesale sector ligt de mediaan van de verwachte omzetgroei op 7,7%. Dit is beduidend hoger dan de verwachte omzetgroei van 1,1% binnen de Catering sector. Dit is te verklaren doordat de meerderheid van de bedrijven binnen Food Wholesale in 2021 al een sterk herstel in omzet laat zien. Dit in tegenstelling tot de Catering sector, waar de meeste bedrijven ook in 2021 nog een negatieve of vlakke omzetonwikkeling laten zien.

Opvallend is de uitschieter in verwachte omzetgroei van Performance Food Group. Met een gemiddelde groei van bijna 30%, steekt Performance Food ver boven de mediaan uit. Dit is te verklaren door acquisitieve groei samenhangend met de overname van Reinhart Foodservice. Deze overname heeft gezorgd voor ruim 2,5 miljard dollar extra omzet in het jaar 2020. Ook in 2021 heeft deze overname geleid tot een omzetgroei van 21.2%. Er wordt verwacht dat deze positieve omzet groei zich verder doorzet in de komende jaren.

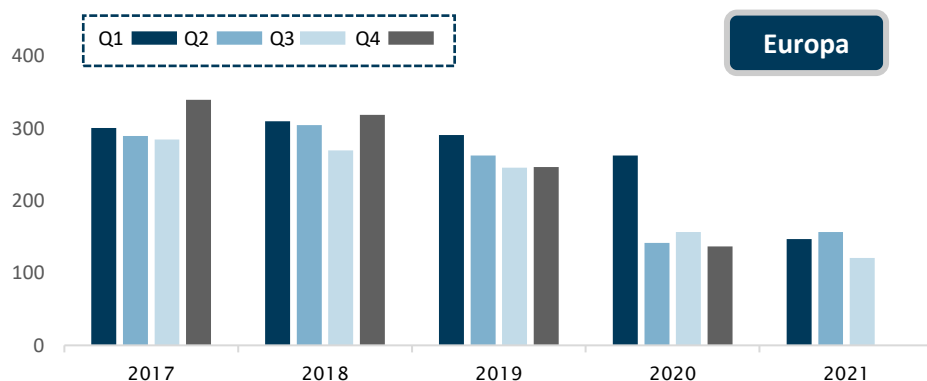
Wat verder opvalt is de beperkte gemiddelde omzetgroei van Sligro Food Group in de genoemde periode. Dit valt te verklaren doordat Sligro in het eerste half jaar van 2021 nog steeds een door COVID gedreven afname in omzet van 16,5% kent. Bij andere bedrijven in de peer group heeft het omzetherstel zich eerder ingezet.

De komende 2 jaren wordt een verder herstel van de Wholesale sector verwacht. Hierdoor zullen zowel de verwachte EBITDA- als EBIT-marges voor de bedrijven binnen de peer group verder toenemen.



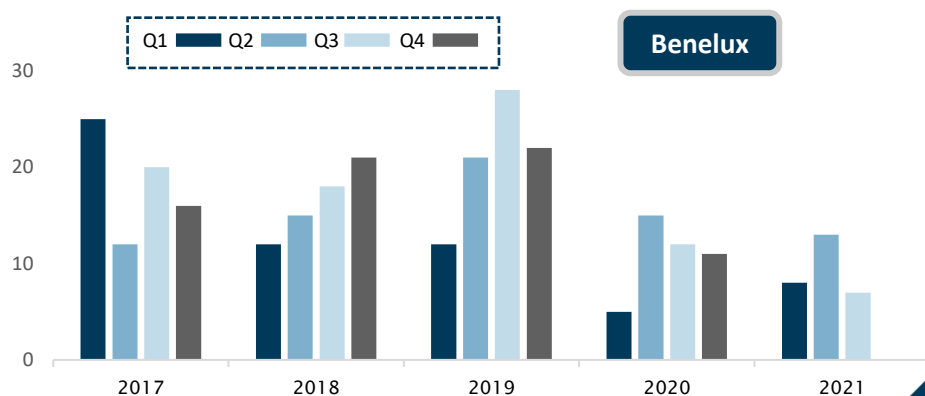
M&A Food Sector

04



Door de invloeden van COVID is er in de Food-gerelateerde M&A markt binnen **Europa** een duidelijke daling in het aantal gerapporteerde deals te zien vanaf Q2 2020 sinds de uitbraak van COVID. Het aantal M&A-transacties daalde van 1.214 deals in 2017 tot 691 deals in 2020. Ook in de eerste drie kwartalen van 2021 is de invloed van COVID nog steeds terug te zien in het aantal deals. In Q1-Q3 van 2021 werden in totaal 444 M&A deals gemeld, een daling van 45% t.o.v. Q1-Q3 van 2019 (pre-Corona).

In de **Benelux** zijn over de periode van 2017 tot september 2021, een totaal van 293 deals gerapporteerd binnen de Food Sector. Alhoewel het aantal deals in de periode 2017-2019 redelijk stabiel is gebleven, 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 food deals (42) gerapporteerd ten opzichte van het voorgaande jaar. Ook in 2021 zien we nog lagere niveaus dan pre-corona.



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

Periodiek
Marktrapport
Catering & Food Wholesale



yunoadvisors.com



05

Transacties Catering & Food Wholesale



Dec
2021

Vermaat neemt
meerderheidsbelang in
Join Program



Juli
2021

Albron neemt
De Buurtboer over



Juli
2021

Sodexo neemt
Foodee over



Mei
2020

Compass Group neemt
Feedr over



Dec
2020

Sodexo neemt
meerderheidsbelang in
Fooditude



Mei
2021

Sysco Corporation neemt Greco
and Sons over



Okt
2019

Hanos neemt
Daily Fresh Food over



Okt
2019

Bridgepoint neemt
Vermaat Groep over



Mei
2019

US Foods neemt 5 entiteiten van
Services Group of America over



Sep
2019

Sligro Food Group neemt
De Kweker over



Transacties Uitgelicht

06

Albron neemt De Buurtboer over

Albron, een van de grootste foodservice organisaties van Nederland, neemt de gespecialiseerde leverancier van bedrijfslunches De Buurtboer over. De Buurtboer (begeleid door Yuno Advisors) is ruim 10 jaar geleden opgericht en heeft een nieuw 'delivery' concept voor bedrijfslunches op abonnementsbasis ontwikkeld met een focus op verse en ambachtelijke producten die overwegend lokaal zijn geproduceerd. Met de overname versterkt Albron haar portfolio in de markt voor eten en drinken op het werk. Albron's doel om in 2025 dagelijks 250.000 gasten te voorzien van lekker, gezond, duurzaam en betaalbaar voedsel, komt met deze overname weer een stap dichterbij.



Compass Group neemt tech startup Feedr over

De food tech startup Feedr bezorgt gepersonaliseerde lunches naar kantoormedewerkers als een alternatief voor de gebruikelijke kantinemaaltijden. Klanten kunnen online zelf een maaltijd kiezen en bestellen. Door middel van deze overname kan Compass Group zich beter aanpassen aan de snelle digitalisering van de foodservicemarkt. Ook ziet Compass Group kansen voor Feedr door de veranderingen die COVID met zich heeft meegebracht. In dit opzicht is deze overname vergelijkbaar met de overname van Fooditude door Sodexo. Het overname bedrag van Feedr wordt geschat op ca. 24 miljoen dollar.



US Foods acquireert 5 dochterondernemingen van Service Group of America

US Foods heeft een akkoord bereikt met SGA inzake de overname van 5 bedrijven die samen goed zijn voor een overnamebedrag van 1,8 miljard dollar. Sinds deze deal opereren Food Services of America Inc, Systems Services of America Inc, Amerifresh Inc, Ameristar Meats Inc, en GAMPAC Express Inc verder onder het US Foods concern. Door middel van de gecombineerde overname heeft US Foods haar marktpositie in de Amerikaanse foodservice markt sterk uitgebreid. De 5 bedrijven gecombineerd waren in het jaar voorafgaand aan de acquisitie goed voor een omzet van meer dan 3,2 miljard dollar.



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



Björn 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

