

YUNO
advisors



PERIODIEK MARKTRAPPORT

Diepvries, Maaltijden en Snacks

Vol. 13
September 2022





Inhoudsopgave

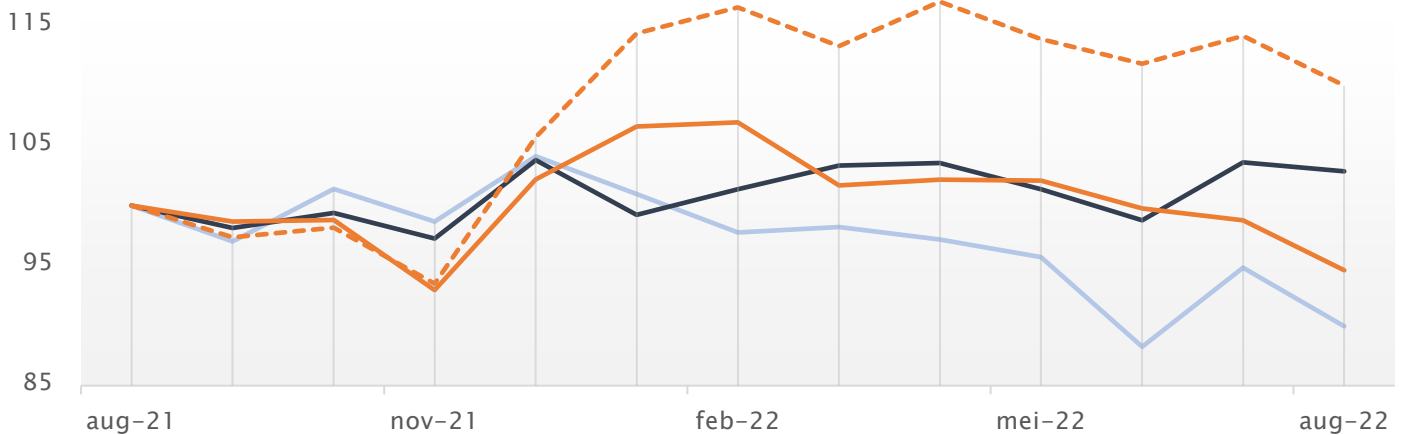
- Marktindex
- Multiples
- Comparability
- M&A Food Sector
- Transacties Diepvries, Maaltijden en Snacks
- Transacties Uitgelicht



01

Marktindex

Diepvries, Maaltijden en Snacks



De indices kennen een moeizame start in 2022 a.g.v. macro-economische effecten en de oorlog in Oekraïne

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 Diepvries, Maaltijden en Snacks sector, bestaande uit een selectie van beursgenoteerde bedrijven die actief zijn in deze sectoren.

Index	5 jaar	3 jaar	1 jaar
S&P EUROPE 350	11,1%	9,6%	-10,1%
S&P F&B	59,4%	41,4%	2,8%
Diepvries, Maaltijden en Snacks Index (gemiddeld)*	32,0%	11,4%	-5,4%
Diepvries, Maaltijden en Snacks Index (gewogen)*	57,2%	12,1%	10,0%

In de grafiek is te zien dat in de laatste twee kwartalen van 2021, de Gewogen Index een sterkere groei heeft laten zien ten opzichte van de overige indices. Mede door deze stijging, sloot de index in Augustus 2022 hoger dan haar peers. Dit laat zien dat relatief grotere bedrijven in de index een betere koersperformance hebben behaald. Opvallend is dat over die zelfde periode de overige indices een minder sterk herstel lieten zien. Echter, is de S&P Food en Beverage index de best presterende index in haar klassement over een langere periode (5 en 3 jaar). Tevens presteerde, over een korte periode (1 jaar), zowel de S&P Europe 350 en Gemiddelde Index zwakker, met een respectievelijk negatief rendement van -5,4% en -10,1%.

Uit de peer groep is het Amerikaanse Lamb Weston het afgelopen jaar de sterkste stijger met een groei van 35,2%, gevolgd door Hormel Foods met een stijging van 22,3%. De koersstijging van Lamb Weston is grotendeels toewijsbaar aan een gerapporteerde omzetstijging die boven verwachting was. Het Franse Bonduelle was daarentegen het slechtst presterende bedrijf binnen de peer groep, Bonduelle liet een koersdaling van -43,8% zien ten opzichte van 12 maanden geleden.



Multiples

Diepvries, Maaltijden en Snacks

02

Naam	Land	Beurswaarde (€ miljard)	EV*/Sales		EV*/EBITDA		EV*/EBIT	
			2022	2023	2022	2023	2022	2023
Bakkavor Group plc	Verenigd Koninkrijk	0,65	0,45x	0,43x	5,60x	5,20x	10,00x	8,80x
Bell Food Group AG	Zwitserland	1,63	0,51x	0,50x	6,90x	6,60x	14,10x	13,60x
Bonduelle SCA	Frankrijk	0,41	0,40x	0,40x	5,40x	6,30x	12,70x	11,40x
Conagra Brands, Inc.	Verenigde Staten	16,6	2,16x	2,07x	12,30x	11,30x	14,40x	13,90x
Fleury Michon SA	Frankrijk	0,94	0,20x	0,20x	3,10x	2,60x	16,60x	8,50x
Greencore Group plc	Ierland	0,51	0,46x	0,43x	5,90x	5,10x	10,50x	8,40x
Hormel Foods Corporation	Verenigde Staten	25,5	2,26x	2,20x	18,00x	17,00x	21,70x	20,10x
Lamb Weston Holdings, Inc.	Verenigde Staten	11,3	3,25x	2,81x	20,80x	14,90x	29,80x	21,60x
Nomad Foods Limited	Verenigd Koninkrijk	3,04	1,84x	1,78x	10,30x	9,50x	12,40x	11,40x
ORIOR AG	Zwitserland	0,50	0,97x	0,95x	9,70x	9,30x	16,30x	15,50x
Orkla ASA	Noorwegen	8,37	1,64x	1,63x	9,90x	10,50x	13,70x	13,30x
Post Holdings, Inc.	Verenigde Staten	5,28	2,10x	2,03x	13,10x	12,00x	24,80x	21,00x
Premier Foods plc	Verenigd Koninkrijk	1,03	1,53x	1,45x	8,20x	8,00x	10,50x	9,40x
The Simply Good Foods Company	Verenigde Staten	3,00	2,94x	2,74x	14,60x	13,30x	16,50x	14,90x
Tyson Foods, Inc.	Verenigde Staten	27,1	0,65x	0,64x	6,10x	6,70x	7,70x	8,80x
Mediaan			1,53x	1,45x	9,70x	9,30x	14,10x	13,30x

*EV = Ondernemingswaarde (Enterprise Value)

De waarderingmultiples in de Diepvries, Maaltijden en Snack sector variëren sterk afhankelijk van het profiel, omvang en focus

De Diepvries, Maaltijden en Snacks sector wordt gedomineerd door diverse grote multinationals waarbij Tyson Foods uit de VS de grootste industry peer is. Tyson Foods heeft diverse omzetstromen waarvan ca. 19% uit maaltijden komt. Tevens is Tyson Foods één van de grootste verwerkers van kip-, rund- en varkensvlees. De hoge multiples van Lamb Weston worden veroorzaakt door stijgende koersen (laatste 3 maanden) terwijl de huidige winstgevendheid in 2022 achter blijft.

In het geheel kent de peer groep een beurswaarde van €105,9 miljard. De mediane EV-multiples in 2022 zijn 1,53x omzet, 9,7x EBITDA en 14,1x EBIT. Het relatief grote verschil tussen de EBITDA- en EBIT-multiple laat bovendien het kapitaalintensieve karakter van dit segment zien. Dit verschil in multiples valt lager uit bij onderneming met een relatief hoge winstgevendheid en 'cash conversion', zoals de grotere partijen in de peer groep waaronder Tyson Foods en Conagra Brands.

Ondanks de onzekerheden in de markt en de stijgende energieprijzen (energie-intensieve sector) is de verwachting dat de omzet en winstgevendheid van de bedrijven het komende boekjaar (licht) zal stijgen getuige de dalende multiples in tijd.

EV/Sales '22: 1,53x

EV/EBITDA '22: 9,7x

EV/EBIT '22: 14,1x

Periodiek
Marktrapport
Diepvries, Maaltijden en Snacks



yunoadvisors.com

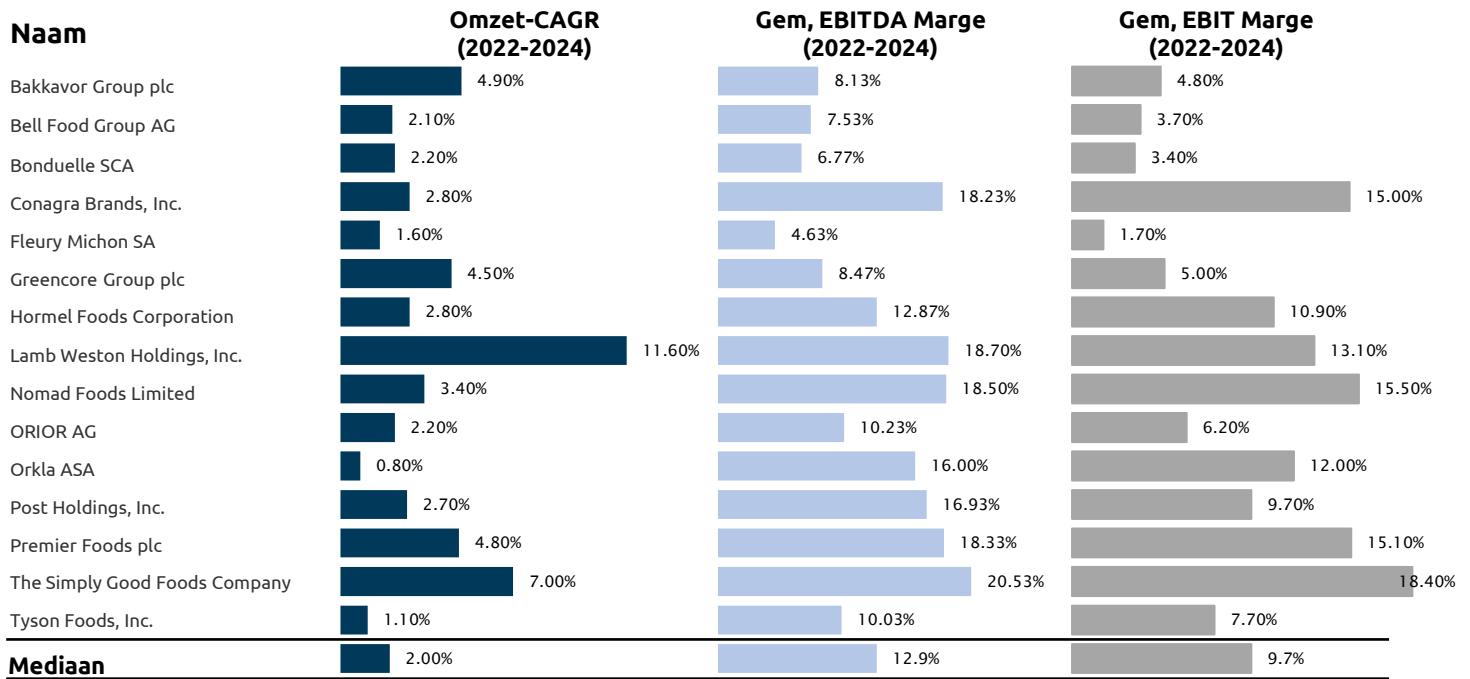
* De multiples zijn gebaseerd op de huidige marktwaardes (8 september 2022) van een selectie van vooraanstaande beursgenoteerde bedrijven.



03

Comparability

Diepvries, Maaltijden en Snacks



Ondanks de onzekerheden in de markten blijft het gemiddelde margebeeld redelijk stabiel



Binnen deze peer groep is de verwachting dat Lamb Weston de hoogste omzet-CAGR voor de periode 2022 tot en met 2024 zal behalen met een stijging van ca. 11,6% per jaar. Volgend op Lamb Weston, wordt voor The Simply Good Foods Company een omzet-CAGR van 7,0% verwacht. De mediane omzetgroei voor de periode 2022-2024 ligt op ca. 2,0% wat gegeven de huidige (hoge) inflatie impliceert dat het volume zal dalen.

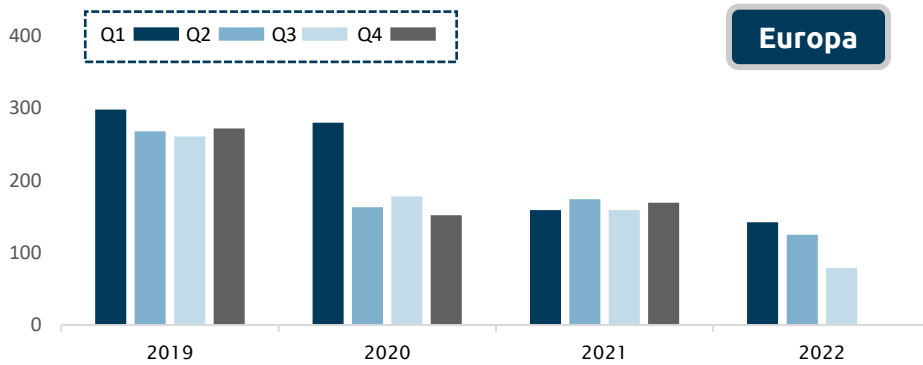
De mediane EBITDA- en EBIT-marges over de periode 2022 - 2024 komen respectievelijk uit op 12,9% en 9,7%. De grootste uitschieter hier is The Simply Good Foods Company met een verwachte gemiddelde EBITDA- en EBIT-marge van 20,5% en 18,4%. De hoge verwachte marges zijn derhalve te verklaren door de lage operationele kosten en stijgende winstgevendheid van de onderneming ten opzichte van andere peers uit de groep.

De lage waardering van Fleury Michon (zie vorige pagina) wordt (deels) verklaard door de relatief lage groeiverwachting en winstgevendheid richting de toekomst.



M&A Food Sector

04

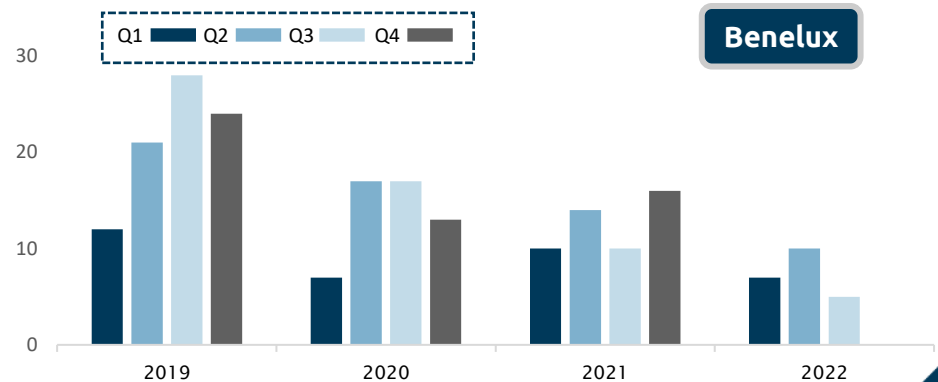


Europa



Door de invloeden van de Covid-19 pandemie is er in de food-gerelateerde M&A markt binnen **Europa** een substantiële daling in het aantal gerapporteerde deals* te zien. Sinds de uitbraak daalde het aantal M&A-transacties van 1.092 in 2019 tot 754 in 2020. Relatief gezien (t.o.v. 2020) is het beeld in 2021 niet substantieel veranderd. Echter, is er weer een dalende trend te zien in de eerste twee kwartalen van 2022. Dit is een noemenswaardige daling van 25% vergeleken met eerste twee kwartalen van 2021 o.b.v. de aantallen gerapporteerde transacties.

In de **Benelux** zijn over de periode 2019 tot en met 2022 211 deals gerapporteerd* binnen de food-sector. Ondanks de variatie in M&A-deals per kwartaal in 2019, ligt het totale aantal deals binnen deze kwartalen aanzienlijk hoger dan het aantal M&A transacties in 2020, 2021 en 2022. Wederom is dit deels het effect van de pandemie. In de eerste twee kwartalen van 2022 werd circa een derde van het aantal deals (17) gedaan ten opzichte het voorgaande jaar. Stijgende prijzen, economische en (geo)politieke onzekerheden in combinatie met stagnatie op de arbeidsmarkt en vrees voor recessie zijn mede verantwoordelijk voor de dalende trend binnen de aantal gerapporteerde deals.



Benelux

De economische en politieke onzekerheden laten hun invloed op het aantal M&A deals spreken

Periodiek
Marktrapport

Diepvries, Maaltijden en Snacks



yunoadvisors.com

* Aantal gerapporteerde deals zijn gebaseerd op data van de Zephyr database (Bureau van Dijk).



05

Transacties

Diepvries, Maaltijden en Snacks



Sep
2022

McCain acquireert Nederlandse diepgevroren plantaardige snackproducent, Scelta Products.



Sep
2022

Verstegen Spices & Sauces & DM F&B Investments investeren in Freasy



Juni
2022

General Mills neemt TNT Crusts over van Peak Rock Capital



Juli
2021

Bracamonte Convenient Kitchen neemt minderheidsbelang in StarCuisine



Sep
2021

Nomad Foods neemt Frozen Food Business Group over van Fortenova Group voor bedrag van €615 miljoen



Mei
2022

De Eagle Family Foods Group neemt Helper & Suddenly Salad over van General Mills voor \$610 miljoen



Juni
2021

Post Holdings acquireert ready-to-eat business van ThreeHouse Foods voor \$85 miljoen



Dec
2020

Van Loon stapt in koelverse maaltijden met overname van Bonfait (was onderdeel van Apetito)



Dec
2019

Producent Vanreusel acquireert Nederlandse croquettenfabriek Oma Bobs



Jan
2020

Plukon Food Group meerderheidsbelang in Dutch Fresh Care Convenience





Transactie Uitgelicht

06

Verstegen Spices & Sauces en DM F&B Investments verwerven belang in Freasy

Verstegen Spices & Sauces heeft samen met DM F&B Investments een minderheidsbelang verworven in Freasy middels een kapitaalinjectie van €1,0 miljoen. Freasy – gevestigd in Rotterdam – is gespecialiseerd in de online verkoop van kant-en-klare diepvriesmaaltijden. Met deze kapitaalinjectie wil Freasy de productie en verkoop verder uitrollen, o.a. naar Frankrijk en Duitsland. Belangrijkste aandeelhouders achter DM F&B Investments zijn de familie Dijk (bekend van Oliehoorn) en PMH Investments.



Nomad Foods neemt Frozen Food Business Group over van Fortenova Group

Nomad Foods, bekend als het grootste diepvries bedrijf van Europa (o.a. Birds Eye, Findus en Iglo), neemt de Frozen Food Business Group over van de Kroatische Fortenova Group voor een bedrag van €615 miljoen. Fortenova Group is met haar merken Ledo en Frikom een leidende producent in o.a. Kroatië, Servië, Hongarije, Slovenië, landen waar Nomad Foods nog niet actief is. Door synergie verwacht men de huidige €53 miljoen EBITDA van Fortenova Group te kunnen laten groeien met tenminste €15 miljoen.



Van Loon stapt in koelverse maaltijden markt met de overname van Bonfait

Van Loon Group, voornamelijk actief in vlees, stapt met de overname van Bonfait in de markt voor koelverse maaltijden en verbreed daarmee haar productaanbod. Bonfait (voorheen eigendom van Apetito) opereert binnen de convenience food sector, en produceert een breed scala aan producten, waaronder koelverse maaltijden, maaltijdcomponenten en verse (pasta)salades. Met de overname van Bonfait, wil Van Loon haar productaanbod verder verbreden en haar positie binnen de koelverse maaltijden en maaltijdcomponenten sector versterken.



Periodiek
Marktrapport

Diepvries, Maaltijden en Snacks



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



Björn Zuithoff
Senior Advisor

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



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

