

YUNO
advisors



PERIODIEK MARKTRAPPORT

Food Retail
Vol. 4
Juni 2021





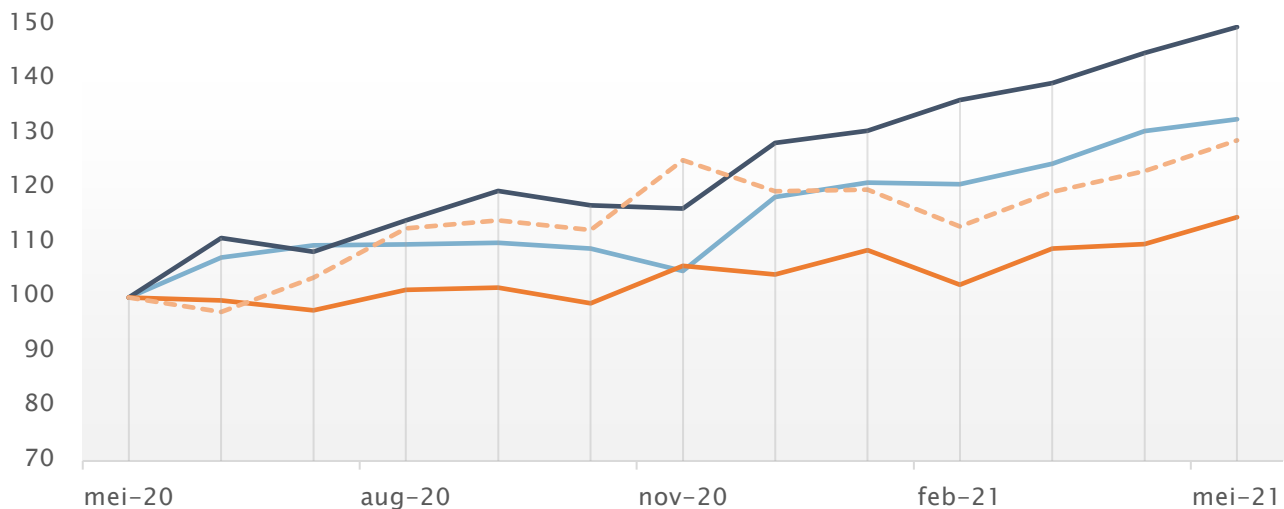
Inhoudsopgave

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



01

Marktindex Food Retail



De Food Retail index toont gedurende COVID-19 een stabiele en stijgende lijn

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 enkel beursgenoteerde bedrijven die actief zijn in het Food Retail segment (FR Index):

Index	5 jaar	3 jaar	1 jaar
S&P EUROPE 350	27,0%	11,8%	32,7%
S&P F&B	66,3%	56,0%	49,7%
FR (gemiddeld)	17,9%	23,9%	14,7%
FR (gewogen)	77,1%	71,2%	28,8%

De grafiek toont dat de Food Retail index (FR index) redelijk meegestegen is met de algehele stijging van de Food sector (S&P 350 en S&P F&B). Het afgelopen jaar is er een koersgroei van 14,7% gerealiseerd t.o.v. het startpunt mei 2020 (gewogen zelfs 28,8%). Dit is in lijn met de sterke groei van de sector gedurende COVID-19, waarbij de Europese food retail markt gemiddeld 10% groeide in waarde en 8% in volume. Online food retail steeg afgelopen jaar in Europa zelfs met 55%.

De sterkste daler in de Food Retail index is Tesco. Met een daling van 22,1% in de aandelenkoers en een operationeel verlies van 175 miljoen pond, realiseerde Tesco het slechtste jaar in haar geschiedenis. De oorzaak ligt hier niet alleen in de prijzenoorlog, maar ook in de daling van uitgaven per consument. De grootste stijger in de peer group is Target, die een koersstijging van 91,2% realiseerde. De warenhuisketen & supermarkt uit de VS heeft deze stijging gerealiseerd door het aantrekken van nieuwe doelgroepen en sterke aanhoudende online prestaties. Hierbij heeft Target o.a. ingezet op private labels.



Multiples

Food Retail

02

Naam	Land	Beurswaarde (€ miljard)	EV*/Sales		EV*/EBITDA		EV*/EBIT	
			2021	2022	2021	2022	2021	2022
Axfood AB	Zweden	4,8	1,0x	0,9x	10,8x	10,7x	20,5x	19,8x
Carrefour	Frankrijk	13,7	0,4x	0,4x	5,8x	5,6x	11,7x	10,8x
Casino Guichard	Frankrijk	2,9	0,5x	0,5x	6,2x	5,9x	12,6x	11,6x
Colruyt	België	6,5	0,6x	0,6x	7,4x	7,5x	12,0x	12,1x
J. Sainsbury	Verenigd Koninkrijk	6,7	0,4x	0,4x	8,6x	5,4x	16,2x	12,3x
Jerónimo Martins	Portugal	10,0	0,6x	0,6x	7,9x	7,3x	16,3x	14,6x
Kon. Ahold Delhaize	Netherlands	25,6	0,5x	0,5x	6,5x	6,4x	12,9x	12,8x
Target	Verenigde Staten	96,0	1,3x	1,2x	13,3x	11,3x	18,3x	15,0x
Tesco	Verenigd Koninkrijk	20,8	0,5x	0,5x	10,0x	7,3x	14,7x	12,6x
The Kroger Co	Verenigde Staten	24,9	0,3x	0,3x	7,6x	7,4x	14,3x	13,8x
Walmart	Verenigde Staten	323,0	0,8x	0,8x	11,1x	11,9x	15,7x	17,2x
Wim Morrison	Verenigd Koninkrijk	5,1	0,4x	0,4x	9,6x	6,7x	24,7x	13,8x
Mediaan			0,5x	0,5x	8,3x	7,3x	15,2x	13,3x

*EV = Ondernemingswaarde (Enterprise Value)

Schaalgrootte en online presence leiden tot hogere waardering

De opwaartse trend van prijstransparantie en toegenomen concurrentie op het gebied van online boodschappen (nieuwe toetreders), zorgt voor een daling in de overall marges. Ondanks dat Food Retailers eerder geplande e-commerce investeringen naar voren haalden, zie je wel een duidelijk verschil in waardering tussen de sterke online spelers (o.a. Walmart en Target) en de overige spelers. De sterke groei van online food retail in Europa (+55% in 2020) heeft gezorgd voor een stijging van het marktaandeel van online van 1,5%, waarmee het off-line segment versneld marktaandeel verliest.

Andere trends die hun weerslag hebben op food retailing zijn polarisatie van de segmenten met een focus op meer exclusieve, duurzame en gezonde producten (uptrading) en tegelijk een trend richting discounting (downtrading) en 'blurring' van de segmenten. Verder heeft de pandemie gezorgd voor minder klantloyaliteit.

In de peer group zien we dat de grote spelers met een breed aanbod (ook non-food) en sterke online propositie hogere waarderingen hebben met double digit EBITDA-multiples. De totale peer group komt tot een gem. EV/EBITDA multiple van 8,3x.

EV/Sales '21: 0,5x

EV/EBITDA '21: 8,3x

EV/EBIT '21: 15,2x

Periodiek
Marktrapport
Food Retail



yunoadvisors.com

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



03 Comparability

Food Retail

Naam	Gem. omzetgroei (2020-2023)	Gem. EBITDA Marge (2020-2023)	Gem. EBIT Marge (2020-2023)
Axfood AB	3.68%	8.18%	4.70%
Carrefour	3.30%	6.15%	3.28%
Casino Guichard	3.55%	7.80%	4.25%
Colruyt	2.20%	8.28%	5.13%
J Sainsbury	0.23%	6.40%	3.20%
Jeronimo Martins	5.15%	7.15%	3.70%
Kon. Ahold Delhaize	5.53%	7.90%	4.35%
Target	8.45%	9.95%	7.20%
Tesco	1.70%	6.63%	4.18%
The Kroger	3.53%	4.58%	2.40%
Walmart	3.73%	6.48%	4.45%
Wim Morrison	1.47%	5.65%	2.68%
Mediaan	3.5%	6.6%	4.2%

Target combineert een sterke groei met relatief hoge marges



De bedrijven uit de Food Retail index laten een uiteenlopend beeld zien. De gemiddelde omzetgroei over 2020 – 2023^E is gelijk aan 3,5% (mediaan), waarbij Target een gemiddelde groei van maar liefst 8,5% realiseert. Ondanks dat Food Retailers geen extreme groeiers zijn, zijn zij wel goed uit de coronacrisis gekomen. Door de noodgedwongen sluitingen van de horeca en toegenomen thuiswerken, heeft Food Retail met name tijdens de pandemie sterke omzetgroei kunnen realiseren, wat post-COVID wel enigszins zal terug vallen.

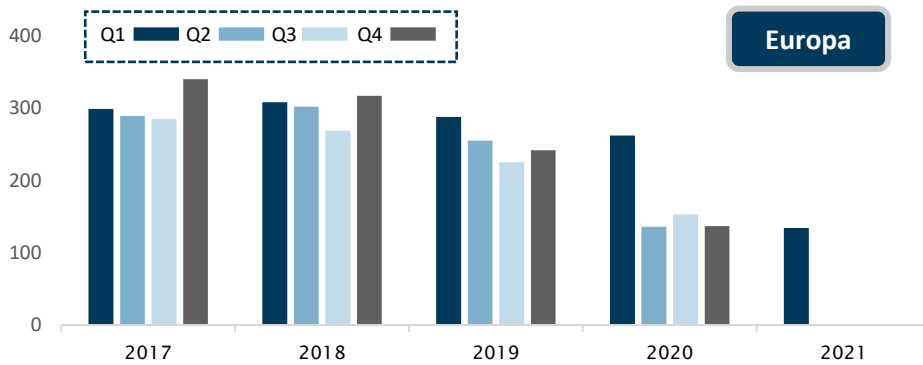
Opvallend is de lage groei(verwachting) van de UK food retailers Morrisons, Sainsbury's en Tesco, die het laagste scoren van de hele peer group.

De mediane EBITDA-marges over 2020 – 2023 komen uit op 6,7%. Met de opkomst van online en delivery partijen zullen traditionele food retailers zich in toenemende mate moeten blijven ontwikkelen om margebehoud en groei veilig te stellen. Opties zijn naast online een breder productaanbod aanbieden waarin ook non-food een meer prominente rol speelt of bv. food service proposities verder ontwikkelen. Daarnaast zal verduurzaming de komende jaren een grote rol spelen voor de sector en zullen de supermarkten moeten inzetten op de bewustwording van een gezondere levensstijl onder de consument.



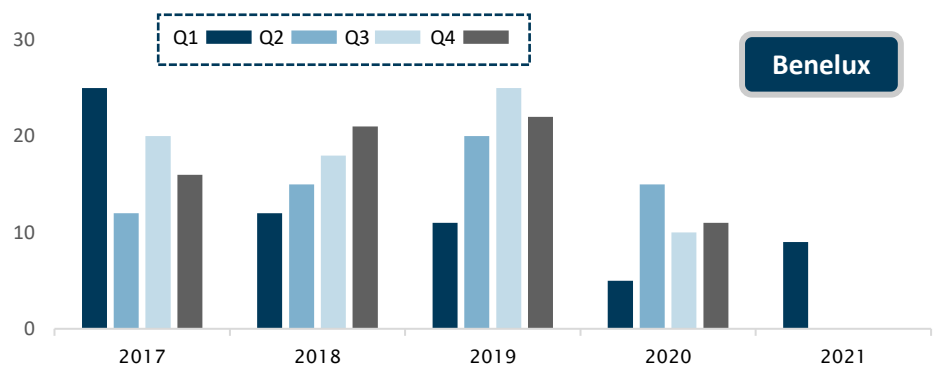
M&A Food Sector

04



Door de invloeden van COVID-19 is er in de Food-gerelateerde M&A markt binnen Europa een daling in het aantal deals te zien in 2020 en Q1 2021. Het aantal M&A transacties daalde van 1.213 deals in 2017 tot 683 deals in 2020. In Q1 2021 werden in totaal 129 M&A deals gemeld, een daling van meer dan 50% t.o.v. Q1 vorig jaar (pre-Corona).

In de **Benelux** zijn over de afgelopen vier jaar 280 deals gerapporteerd binnen de Food-sector. Hoewel het aantal deals in de periode 2017-2019 redelijk stabiel is gebleven (ca. 72 per jaar), 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 (41) gedaan gerapporteerd ten opzichte van het voorgaande jaar.



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

Periodiek
Marktrapport
Food Retail



yunoadvisors.com



05 Transacties

Food Retail



April
2021

Colruyt Group neemt
foodservicebedrijf Culinoa over



Mrt
2021

Carrefour neemt
supermarktketen Supersol over



Feb
2021

Kaufland, EDEKA en Gobus
nemen 116 Real-winkels over
van SCP



Feb
2021

Vomar, Ahold Delhaize en
Dekamarkt nemen
Deen Supermarkten over



Mrt
2021

Carrefour neemt het Braziliaanse
Grupo Big over voor 1,1 miljard



Dec
2020

Jumbo realiseert horizontale
integratie door overname HEMA
(met Parcom)



Okt
2020

SPAR neemt een
meerderheidsbelang in
The Tosti Club



Juni
2020

Metro AG verkoopt retailbedrijf
Real aan SCP Group



Juni
2018

Jumbo neemt samen met Coop de
supermarktketen EMTÉ over van
Sligro



Transactie Uitgelicht

06

SPAR koopt meerderheidsbelang in The Tosti Club

SPAR Holding, moederorganisatie van de SPAR formules in Nederland, heeft een meerderheidsbelang genomen in het foodservice lunchconcept The Tosti Club. Met de acquisitie heeft SPAR een belangrijke stap gezet in het initiëren van een foodservice propositie onder de vlag van SPAR. The Tosti Club heeft bij het acquisitiemoment 10 vestigingen o.a. in Breda, Den Bosch, Leeuwarden, Middelburg, Nijmegen, Nuland en Rotterdam, waaronder twee locaties actief in SPAR-vestigingen. The Tosti Club zal de komende jaren binnen de vestigingen van SPAR worden uitgerold op basis van een aantal verschillende modules die passen bij de diverse SPAR winkeltypes en locaties.



Vomar, Ahold en DekaMarkt nemen Deen Supermarkten over

Supermarktketen Deen heeft februari 2021 aangekondigd de onderneming te verkopen aan een Noord-Hollands retailconsortium. Ahold, Vomar en DekaMarkt nemen tezamen de 80 Deen filialen over; respectievelijk 39, 22 en 19 voor de drie genoemde food retailers. Deen concludeert in de toekomst vele miljoenen te moeten investeren om de concurrentie bij te houden. Hierbij zet de trend voort waarbij kleinere en middelgrote supermarktketens langzaam maar zeker uit het straatbeeld verdwijnen. Onze verwachting is dat deze trend zich verder zal voortzetten in de komende jaren.



Jumbo Supermarkten neemt samen met Parcom HEMA over

De ondernemersfamilie Van Eerd, eigenaar van Jumbo Supermarkten, koopt 50% van de aandelen van HEMA. De banken ABN Amro, ING en Rabobank hebben bij elkaar €400 miljoen aan kapitaal verschaft om de overname te realiseren. Dit zorgt voor een verlichting van de 'debt overhang' die HEMA al jaren met zich meedraagt onder diverse investeerders, maar ook zet Jumbo Supermarkten met de overname een grote strategische stap in het non-food segment. Na de overnames van resp. Super de Boer, C1000 en EMTÉ staat de teller inmiddels op 693 filialen.



Het Food Retail segment wordt gekenmerkt door verdere consolidatie en branchevervaging

Periodiek
Marktrapport
Food Retail



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



Mart van Zon
Advisor
+31 (0)6 8120 3888
mart@yunoadvisors.com



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

