



PERIODIEK MARKTRAPPORT

Sauzen, Kruiden en Conserven

Vol. 3
Mei 2021





Inhoudsopgave

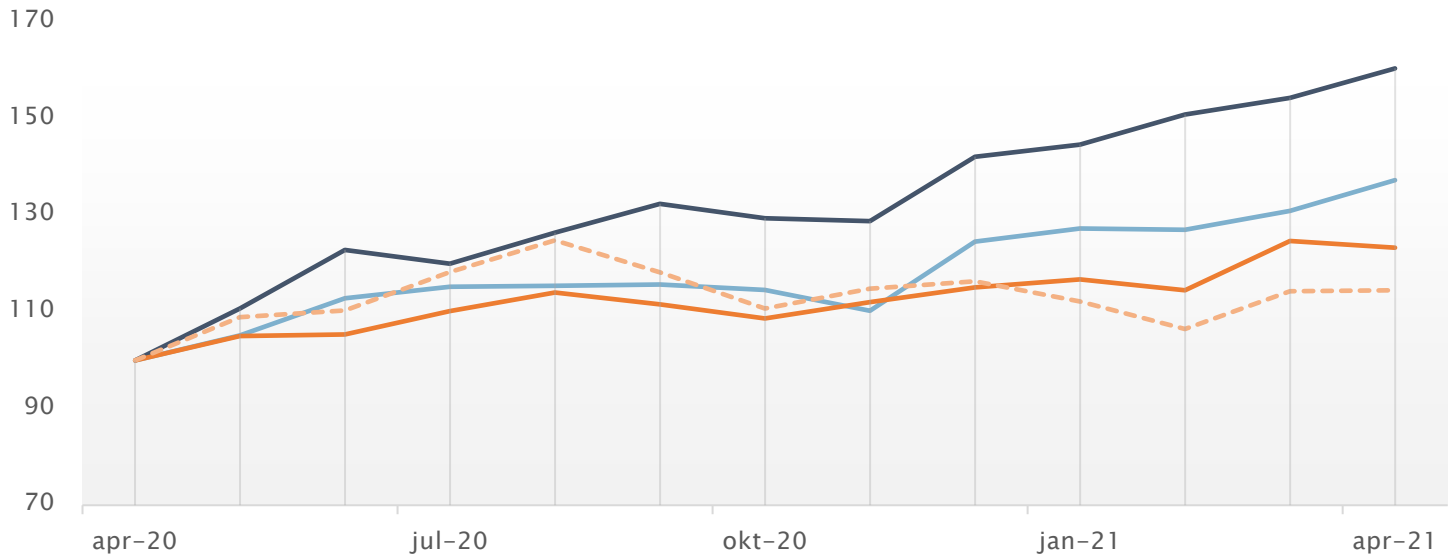
- Marktindex
- Multiples
- Comparability
- M&A Food Sector
- Transacties Europa
- Transacties Uitgelicht



01

Marktindex

Sauzen, Kruiden en Conserveren



De Sauzen, Kruiden & Conserveren index toont een stabiel beeld het afgelopen jaar

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 Sauzen, Kruiden & Conserveren segment (SKC Index).

Index	5 jaar	3 jaar	1 jaar
S&P EUROPE 350	28,3%	15,6%	37,4%
S&P F&B	61,1%	49,9%	60,5%
SKC (gemiddeld)	4,6%	10,0%	23,4%
SKC (gewogen)	-20,2%	9,9%	14,6%

De SKC index kent over het afgelopen jaar een stijging van 23,4%. De koersgrafiek is op LTM-basis, waarbij april 2020 op een laag punt stond a.g.v. de corona-uitbraak. Dit resulteert in een relatief sterke stijging over de afgelopen 12 maanden.

De index van Sauzen, Kruiden & Conserveren kent een relatief stabiele ontwikkeling in vergelijking met de overige (algemene) benchmarks. Ondanks de geringe afhankelijkheid van economische ontwikkelingen (een bèta rond de 1,0) heeft de S&P 350 en S&P Food & Beverage index een sterke stijging laten zien.

In het afgelopen jaar is geen enkele van de traded peers in beurswaarde gedaald. De grootste stijger is La Doria; de producent van met name peulvruchten, pasta in blik en kant-en-klare sauzen, deze is met maar liefst 105,5% gestegen. De minst snelle stijger is Campbell, de soepspecialist, met een geringe stijging van 10,2%.

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



Multiples

Sauzen, Kruiden en Conserven

02

Naam	Land	Beurswaarde (€ miljard)	EV*/Sales		EV*/EBITDA		EV*/EBIT	
			2021	2022	2021	2022	2021	2022
B&G Foods	Verenigde Staten	1,601	2,1x	2,1x	11,2x	11,0x	13,6x	13,7x
Bonduelle	Frankrijk	0,691	0,5x	0,5x	6,5x	6,1x	14,5x	12,8x
Campbell	Verenigde Staten	12,417	2,5x	2,5x	11,6x	11,7x	14,2x	14,4x
Conagra	Verenigde Staten	15,178	2,4x	2,5x	11,4x	11,8x	13,6x	14,1x
La Doria	Italië	0,544	0,8x	0,8x	8,0x	7,4x	10,7x	9,8x
McCormick	Verenigde Staten	19,096	4,7x	4,6x	22,0x	21,3x	25,6x	24,7x
Podravka	Kroatië	0,517	1,0x	1,0x	8,4x	8,4x	14,3x	14,2x
S&B	Japan	0,521	0,6x	0,6x	4,7x	4,5x	6,9x	6,7x
Kraft/Heinz	Verenigde Staten	41,856	3,0x	3,0x	12,3x	12,5x	15,0x	15,2x
Treehouse	Verenigde Staten	2,312	1,1x	1,1x	9,1x	8,9x	15,9x	15,2x
Mediaan			1,6x	1,6x	10,1x	10,0x	14,3x	14,2x

*EV = Ondernemingswaarde (Enterprise Value)

Amerikaanse 'branded' spelers behalen hogere marges dan de Europese en Japanse marktpartijen

Van de geselecteerde bedrijven spant Kraft Heinz qua marktwaarde de kroon met ruim €42 mld. (bijna de helft van de totale marktwaarde van de peer groep). Eén duidelijke uitschieter naar boven is McCormick, die met een EBITDA-multiple van boven de 20 ver boven de rest uitsteekt. Voor de hand liggende redenen hiervoor zijn McCormick's top line groei, hoge marges en sterke branded propositie. Bij Bonduelle valt op dat het verschil tussen de EBITDA- en EBIT-multiples relatief hoog is, hetgeen wordt veroorzaakt door een lage EBITDA-marge (7,8% in 2021 vs. mediaan voor gehele peer group van 15,4%).

Daarnaast is het opvallend dat bedrijven uit de Verenigde Staten beduidend hogere omzet-multiples realiseren. De reden hiervoor is dat deze bedrijven omvangrijk zijn, mondiaal acteren en hogere marges weten te realiseren dan (kleinere) concurrenten in Europa en Japan.

De beperkte afloop van multiples tussen 2021 en 2022 laat zien dat de bedrijven stabiel presteren, aangezien analisten slechts beperkte groei verwachten. Dit is uiteraard één van de sterke elementen van food bedrijven in het algemeen en waardoor deze bedrijven momenteel hoog gewaardeerd staan op de beurs.

EV/Sales '21: 1,6x

EV/EBITDA '21: 10,1x

EV/EBIT '21: 14,3x

Periodiek
Marktrapport

Sauzen, Kruiden en Conserven



yunoadvisors.com

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



03

Comparability

Sauzen, Kruiden en Conserven

Naam	Gem. omzetgroei (2020-2023)	Gem. EBITDA Marge (2020-2023)	Gem. EBIT Marge (2020-2023)
B&G Foods	6.0%	18.6%	15.1%
Bonduelle	1.3%	7.8%	3.8%
Campbell	1.0%	20.6%	16.7%
Conagra	4.1%	20.8%	17.4%
La Doria	4.0%	10.2%	7.8%
McCormick	4.6%	21.7%	18.8%
Podravka	1.4%	12.2%	7.3%
S&B	-4.3%	11.8%	8.1%
Kraft/Heinz	-0.8%	25.2%	21.1%
Treehouse	2.1%	11.8%	7.0%
Mediaan	1.8%	15.4%	11.6%

Spelers in het segment kennen relatief hoge operationele marges, waarbij de grote 'branded' partijen hogere marges halen



Sector-breed ligt de mediaan van de omzetgroei op 1.8%. Alleen S&B en Kraft Heinz kennen een verwachte daling in de omzet. De oorzaak van deze omzetsdaling bij Kraft Heinz zijn de goedkopere private-label brands, online shopping en de groeiende vraag naar biologisch voedsel. Daartegenover staat de sterke (verwachte) gemiddelde omzetstijging van B&G (6,0%), McCormick (4,6%), Conagra (4,1%) en La Doria (4,0%).

De mediaan van de gemiddelde EBITDA-marge ligt op maar liefst 15,4% met 'double digit' marges bij alle geselecteerde bedrijven behalve Bonduelle. De grote Amerikaanse partijen realiseren allemaal rond de 20% EBITDA marge. De hoge marges van Kraft Heinz zijn gedreven door de zeer sterke merkportefeuille in combinatie met een 'lean & mean' organisatie die sterk gefocust is op kostenreductie ('zero-based budgetting').

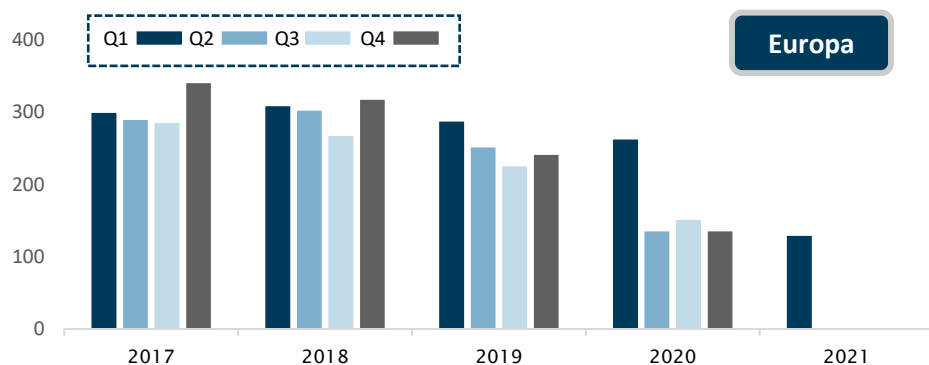
De EBIT-marge laat ongeveer hetzelfde patroon zien als de EBITDA-marge. Ook hier verschillen de bedrijven in hun prestaties met hoge marges voor B&G, Campbell, Conagra, McCormick en Kraft Heinz. De laagste marge wordt voorspeld voor Bonduelle.

Het gemiddelde afschrijvingsniveau van de bedrijven bedraagt hierbij ongeveer 3,8% van de omzet.



M&A Food Sector

04

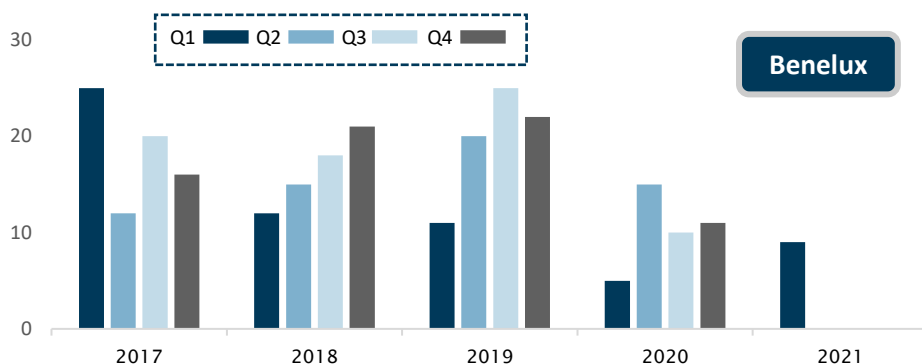


Europa



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 sinds 2017 tot en met Q1 2021 in totaal 266 deals gerapporteerd binnen de Food-sector. Hoewel het aantal deals in de periode 2017-2019 redelijk stabiel is gebleven (gem. 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) gerapporteerd ten opzichte van het voorgaande jaar.



Benelux

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

Periodiek
Marktrapport

Sauzen, Kruiden en Conserveren



yunoadvisors.com



05

Transacties

Sauzen, Kruiden en Conserven



Feb
2021

HAK staat na een eerder
verkoopproces opnieuw in de
verkoop



Jan
2021

Enrico-Glasbest neemt deel
Bertolli over van Unilever



Sept
2020

Kaneelspecialist Royal Polak
verkocht aan Barentz



Jan
2020

Just Spices ontvangt benodigd
groeikapitaal



Mrt
2020

Zwanenberg en Struik bundelen
krachten



Aug
2020

Ankerkraut trekt PE-partij aan
voor verdere groei



Dec
2019

Mosterdfabriek Bister
overgenomen door Natura



Nov
2019

Exponent richt consortium Vibrant
Foods op



Sep
2019

Zwanenberg krijgt Chicken
Tonight in handen



Feb
2018

Zwanenberg neemt Unox-fabriek
over



Transacties Uitgelicht

06

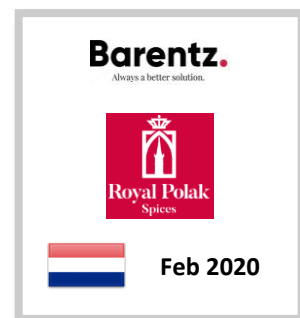
Enrico-Glasbest neemt Bertolli over van Unilever

Enrico-Glasbest, een portfoliobedrijf van Victus Participations, heeft per 4 januari 2021 de Europese activiteiten van Bertolli overgenomen op het gebied van Pastasauzen, Pesto en Mayonaise. Naast deze activiteiten beslaat de deal ook diverse andere merkrechten onder de Bertolli licentie. De omzet van Enrico-Glasbest bedraagt na de overname circa €50 miljoen. Er werd in de deal met Unilever geen personeel of productielocatie(s) overgenomen. De productie van de Bertolli producten blijft plaatsvinden bij bestaande producenten



Kaneelspecialist Royal Polak verkocht aan Barentz

Barentz International, een globaal bekend bedrijf voor hun specialiteit in food ingredients, koopt kruidenspecialist Royal Polak aan gezien als complementair voor hun strategie om de leider te worden in life science ingredients in de Human Nutrition sector. Het 150 jaar oude bedrijf wordt gezien als de voornaamste kaneelspecialist in de wereld, mede door hun opgebouwde expertise door de jaren heen. Jac Sars van Polak zal een adviserende rol gaan spelen en verder acteren als bestuurslid bij de Barentz Groep om verdere groei van Royal Polak te stimuleren.



Zwanenberg handelt actief op de M&A markt

Zwanenberg Food Group, een gevestigd familiebedrijf in Almelo, is de afgelopen jaren zeer actief op het gebied van M&A-transacties. In 2018 heeft het bedrijf de Unox-fabriek in Oss overgenomen. In 2019 is Chicken Tonight overgenomen van Unilever, waarbij het familiebedrijf uit Almelo nu ook de marketing en verkoop in handen heeft naast de productie. Als laatste heeft in 2020 een grote fusie plaatsgevonden waarbij Zwanenberg Food Group en Struik Foods Europe de krachten hebben gebundeld, waarbij het doel is om synergievoordelen te creëren.



**De markt voor fusies en overnames
binnen de sector trekt een combinatie
van financiële en strategische
investeerders aan**

Periodiek
Marktrapport

Sauzen, Kruiden en Conserven



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

