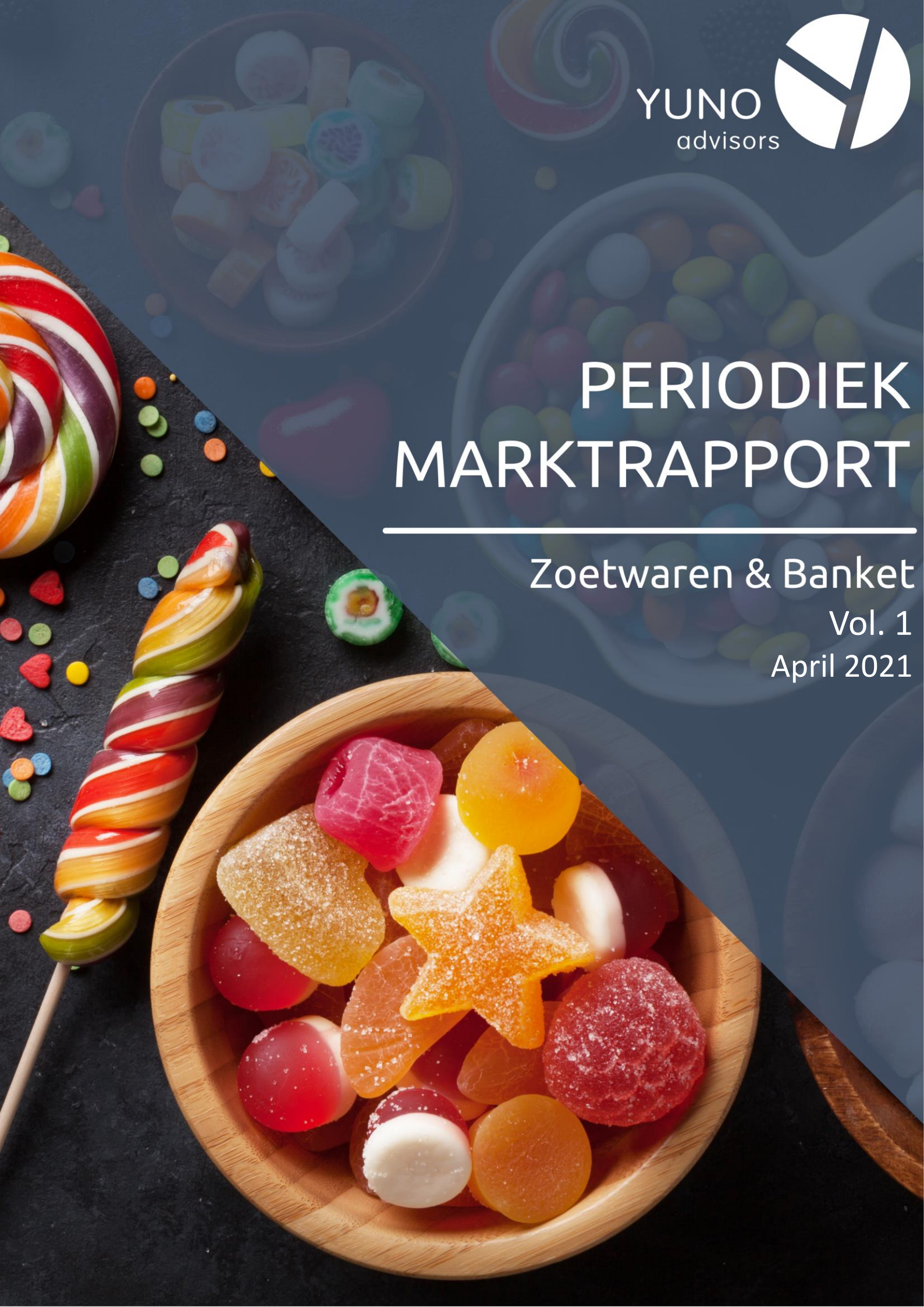




YUNO
advisors



PERIODIEK MARKTRAPPORT

Zoetwaren & Banket

Vol. 1

April 2021



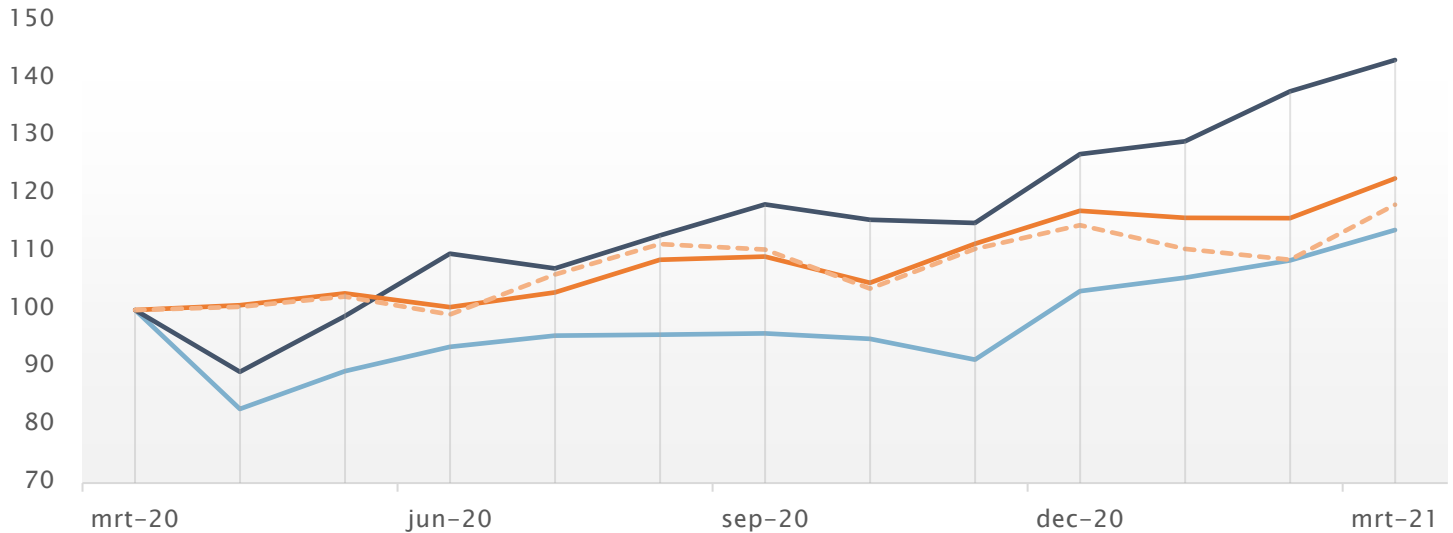
Inhoudsopgave

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



01

Marktindex Zoetwaren & Banket



De Zoetwaren & Banket index is ondanks de coronacrisis het afgelopen jaar flink gestegen

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 Zoetwaren & Banket segment (Z&B Index).

Index	5 jaar	3 jaar	1 jaar
S&P EUROPE 350	25,8%	13,8%	13,8%
S&P F&B	70,1%	48,0%	43,3%
Z&B (gemiddeld)	33,1%	14,3%	22,8%
Z&B (gewogen)	33,1%	32,6%	18,2%

De Z&B index kent over het afgelopen jaar een stijging van 22,8% (en ook boven het pre-corona niveau van feb-20). Daarbij presteert het nog onder de algemene S&P F&B index (43,3%), maar heeft het wel een beter herstel vertoond vs. de S&P EUROPE 350 (13,8%).

Zoetwaren en banket heeft zich goed hersteld na de algehele beursdaling in Q1 2020. Initieel kende de sector een minder harde daling dan de Europese benchmark (S&P EUROPE 350). Typerend is het internationale karakter van de ondernemingen in combinatie met het feit dat de Z&B sector grotendeels ondernemingen met eigen 'brands' kent.

Het herstel van de Z&B index wordt relatief sterk gedreven door een stijging in de marktwaarde van Lotus Bakeries. De koers van het Belgische bedrijf bleef nagenoeg constant tijdens de beginfase van de coronapandemie, gevolgd door een sterke stijging in de daaropvolgende maanden. Bovendien zijn de aandelenkoersen van partijen zoals Lindt & Sprüngli, Hershey's en Mondelez relatief stabiel gebleven.

* De koersgrafiek is gebaseerd op aandeelkoersen (April 2021) van een selectie van vooraanstaande beursgenoteerde bedrijven.



Multiples Zoetwaren & Banket

02

Naam	Land	Beurswaarde (€ miljard)	EV*/Sales		EV*/EBITDA		EV*/EBIT	
			2021	2022	2021	2022	2021	2022
Barry Callebaut	Zwitserland	10.653	1,8x	1,7x	16,8x	15,1x	23,4x	20,5x
Ch. Lindt & Sprüngli	Zwitserland	11.053	4,6x	4,3x	23,1x	20,4x	34,3x	28,7x
Cloetta	Zweden	0.688	1,6x	1,6x	10,5x	9,7x	15,0x	13,5x
Grupo Nutresa	Colombia	2.624	1,0x	0,9x	7,4x	6,9x	9,7x	9,2x
Hostess Brands	Verenigde Staten	1.503	2,5x	2,4x	10,3x	9,9x	13,9x	13,1x
J & J Snack Foods	Verenigde Staten	2.395	2,8x	2,7x	26,5x	19,9x	52,4x	28,8x
Lotus Bakeries	België	3.003	4,8x	4,5x	23,9x	22,3x	27,6x	25,8x
Mondelez	Verenigde Staten	67.998	3,4x	3,3x	16,1x	15,5x	19,8x	18,9x
The Hershey Comp	Verenigde Staten	18.274	4,2x	4,1x	15,9x	15,4x	18,4x	17,7x
Wawel	Polen	0.191	1,3x	1,3x	7,9x	7,9x	11,7x	11,8x
Mediaan			2,6x	2,5x	16,0x	15,3x	19,1x	18,3x

*EV = Ondernemingswaarde (Enterprise Value)

Mondelez is veruit de grootste beursgenoteerde speler in een segment dat relatief hoge waarderingen kent

De speler met de hoogste marktwaarde van de peer group is Mondelez met meer dan de helft (56%) van de totale marktwaarde van de peer group. De multiples van de geselecteerde peer group partijen zijn relatief hoog in de sector Zoetwaren en Banket. J&J Snack, Lindt & Sprüngli en Lotus Bakeries voeren de boventoon, wat verklaard kan worden door de sterke (internationale) branding en merkportefeuille van deze bedrijven alsmede een track record van groei in combinatie met hoge operationele marges.

Naast deze bedrijven hebben ook Hershey's en Mondelez hoge waarderingmultiples. J&J Snacks heeft door haar gedeeltelijke foodservice focus last gehad van corona crises, maar gezien de aanhoudend hoge beurskoers (en derhalve hoge multiples) voorzien beleggers post-corona een spoedig herstel.

Verder valt op dat er een relatief beperkt verschil zit tussen de EBITDA- en EBIT-multiples, terwijl het een kapitaalintensieve sector is. Dit wordt voornamelijk gedreven door hogere operationele marges in 'branded business', waardoor de absolute afschrijvingen / investeringen in relatieve termen beperktere impact heeft op het resultaat.

EV/Sales '21: 2,6x

EV/EBITDA '21: 16,0x

EV/EBIT '21: 19,1x

Periodiek
Marktrapport
Zoetwaren & Banket



yunoadvisors.com

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



03

Comparability Zoetwaren & Banket

Naam	Gem. omzetgroei (2020-2023)	Gem. EBITDA Marge (2020-2023)	Gem. EBIT Marge (2020-2023)
Barry Callebaut	2,2%	10,6%	7,8%
Ch. Lindt & Sprüngli	2,4%	20,2%	13,8%
Cloetta	-1,9%	15,5%	10,7%
Grupo Nutresa	7,4%	13,3%	9,9%
Hostess Brands	5,2%	23,8%	17,8%
J & J Snack Foods	-2,7%	11,5%	6,9%
Lotus Bakeries	6,4%	20,1%	17,3%
Mondelez	3,5%	20,8%	17,0%
The Hershey Comp	2,1%	26,3%	22,7%
Wawel	0,0%	15,6%	10,1%
Mediaan	2,3%	17,8%	12,3%

Spelers in Zoetwaren & Banket hebben relatief hoge operationele marges en kennen uiteenlopende groeiverwachtingen



Sector-breed ligt de mediaan van de omzetgroei op 2,3%. Alleen Cloetta en J&J kennen een verwachte daling in de omzet. Daartegenover staat de sterke (verwachte) gemiddelde omzetstijging van Grupo Nutresa (7,4%), Lotus Bakeries (6,4%) en Hostess Brands (5,2%).

De mediaan van de gemiddelde EBITDA-marge ligt op maar liefst 17,8% met 'double digit' marges bij alle geselecteerde bedrijven. De sterke 'branded' partijen realiseren allemaal 20%+ EBITDA marges. Barry Callebaut heeft als B2B toeleverancier lagere marges maar aanzienlijk hogere volumes en derhalve een afwijkend business model.

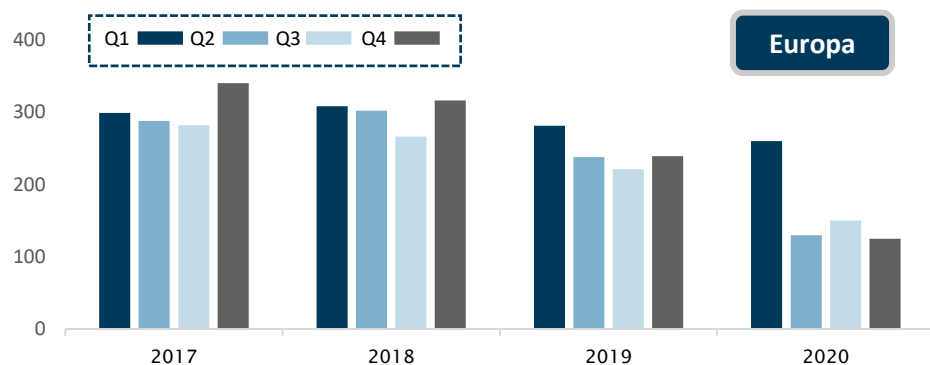
De EBIT-marge laat ongeveer hetzelfde patroon zien als de EBITDA-marge. Ook hier verschillen de bedrijven in hun prestaties met hoge marges voor Hostess, Lotus, Mondelez en Hershey's. De laagste marge wordt voorspeld voor J&J Snacks.

Het gemiddelde afschrijvingsniveau van de bedrijven bedraagt ongeveer 5,5% van de omzet, waarbij de grote branded partijen relatief lagere afschrijvingsniveau's laten zien in verhouding tot de operationele marge.



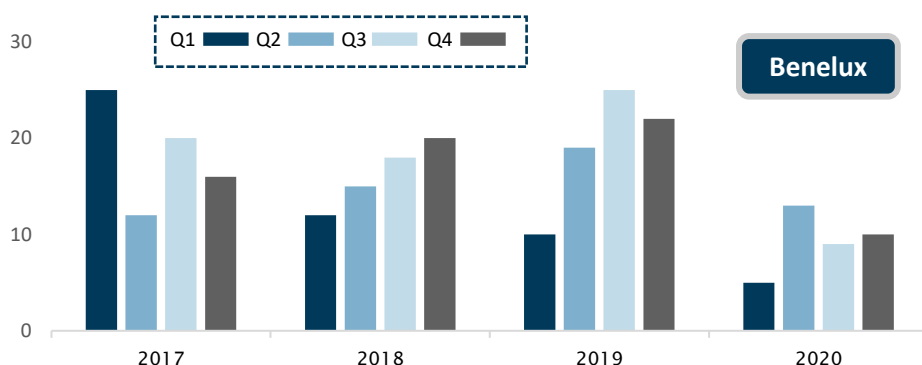
M&A Food Sector

04



Door de invloeden van Corona is er in de Food-gerelateerde M&A markt binnen **Europa** een daling in het aantal deals te zien in 2020. Het aantal M&A transacties daalde van 1209 deals in 2017 tot 979 deals in 2019. In 2020 staat de teller (tot nu toe) op 665 food deals in Europa.

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

Periodiek
Marktrapport

Zoetwaren & Banket



yunoadvisors.com



05

Transacties Zoetwaren & Banket



Jan
2021

Prima acquireert Engelse Cornish
Premier



Dec
2020

Ferrero expandeert portfolio met
Eat Natural Bars



Jun
2020

Lotus vergroot belang in Natural
Balance Foods naar 97,9%



Jul
2020

Galler Chocolatiers terug in
handen van Belgen



Jul
2020

Britse banketfabrikant Alysse
overgenomen door Roullier



Mei
2020

Li-Corn wordt onderdeel van
Intersnack Group



April
2020

MBO Arden Fine Foods



Feb
2020

Tony's Chocolonely krijgt
kapitaalinjectie



Feb
2020

Biscuit International in handen
van Platinum Equity



Transacties Uitgelicht

06

Ferrero expandeert portfolio met Eat Natural Bars

Met de acquisitie van Eat Natural, een Brits bedrijf gefocust op repen, muesli en granola met hoge kwaliteitsstandaarden, gaat Ferrero het bedrijf verder helpen zijn marktpositie te verstevigen en uit te breiden. Onderdeel van de transactie is de overname van de productiefaciliteiten in het Verenigd Koninkrijk en het plan om het management in de huidige posities te behouden. Eat Natural is een bedrijf dat 23 jaar is opgericht en heeft zich ontwikkeld als een krachtige speler in de markt voor gezonde snacks. Ferrero, afkomstig uit Italië, is al jaren een leidende partij op het gebied van chocolade, spreads en diverse andere zoetwaren. Bekende producten zijn Ferrero Rocher en Nutella.



Tony's Chocolonely krijgt kapitaalinjectie

De duurzame chocoladeverkoper staat 33% van de aandelen af aan investeringsmaatschappijen Verlinvest (familie de Spoelberch) en JamJar. Naar verluidt is er €36 miljoen met de transactie gemoeid, waardoor de totale waarde van Tony's zo'n €109 miljoen zou bedragen. Het Nederlandse 'fairtrade' bedrijf wil internationaal verder uitbreiden en een eigen chocoladefabriek bouwen in Zaanstad. Topman Henk Jan Beltman behoudt 51 procent van het bedrijf.



Biscuit International in handen van Platinum Equity

Het Franse Biscuit International (Poult), Europees bekend als een van de grootste Europese fabrikanten van private label biscuits, komt in handen van het Amerikaanse Platinum Equity. Een toonaangevende internationale transactie waarbij Biscuit International, een bedrijf met een geschatte omzet van €500 miljoen, onder de hoede komt van een Amerikaanse investeringsmaatschappij met ongeveer €20 miljard aan assets onder beheer. Biscuit International is in Nederland actief geworden met acquisities van achtereenvolgens Banketgroep (2016) en Aviateur (2019).



Het Z&B-segment wordt gekenmerkt door zowel strategische als financiële / buy-out transacties

Periodiek
Marktrapport

Zoetwaren & Banket



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

