YUNO advisors

PERIODIEK MARKTRAPPORT

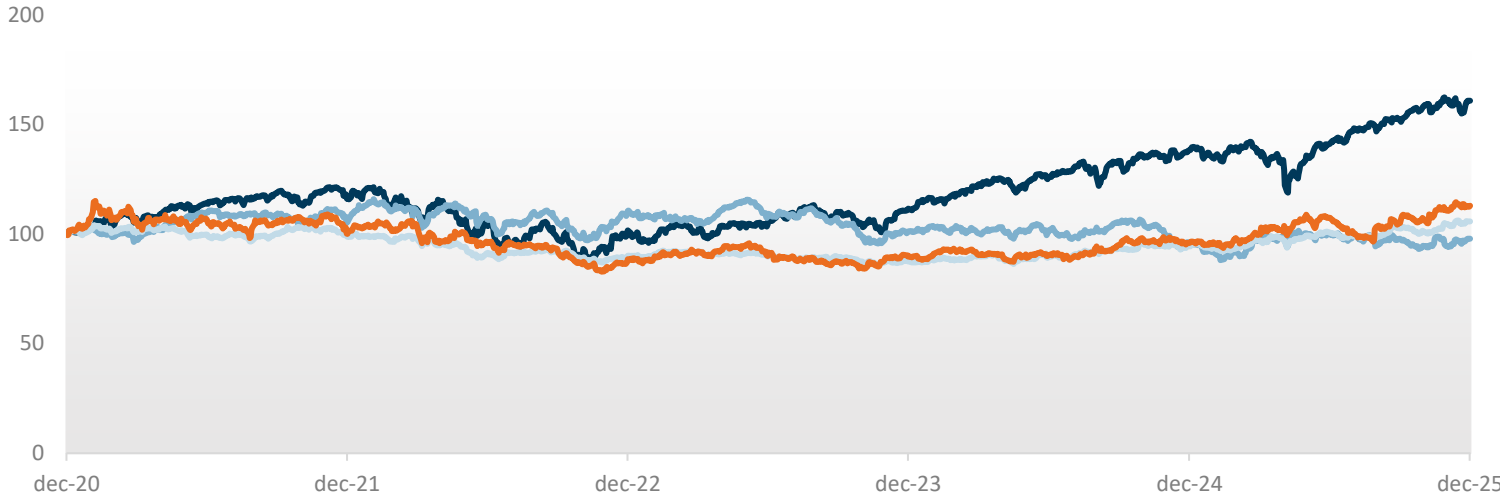
Zuivel
Q4 2025

Inhoudsopgave

- Marktindex
- Multiples
- Comparability
- Trends en M&A
- Transacties
- Deals Uitgelicht

01 Marktindex

Zuivel



De zuivelmarkt presteert in lijn met de wereldwijde Food and Beverage index maar blijft achter bij de MSCI World Index

De bovenstaande grafiek zet de koersontwikkelingen van de MSCI World Index en de STOXX Global Food and Beverage Index af tegen die van een zelf samengestelde index betreffende de zuivelsector, bestaande uit een selectie van beursgenoteerde bedrijven die actief zijn in de productie en verwerking van zuivelproducten (die in latere hoofdstukken nader worden toegelicht).

Index	5 jaar	3 jaar	1 jaar
MSCI World Index	60,8%	58,2%	16,5%
STOXX Global 1800 F&B	-2,2%	-11,6%	1,6%
Zuivel Index (gemiddeld)*	7,2%	25,8%	15,2%
Zuivel Index (gewogen)*	12,6%	28,3%	17,4%

De zuivelmarkt vertoont de afgelopen jaren een overwegend vlak patroon. Waar de MSCI World Index over de afgelopen vijf jaar met circa 60,8% steeg, bleef de samengestelde dranken index (gemiddeld) steken op een plus van 7,2%. De gewogen variant presteerde met een plus van 12,6% beter. In dezelfde periode daalde de wereldwijde Food & Beverage-sector licht met een min van circa 2,2%.

De beperkte groei in de zuivelmarkt van 2021 tot en met 2023 werd met name veroorzaakt door een combinatie van factoren: recordhoge voerprijzen die de marges onder druk hebben gezet, verminderde zuivelimport vanuit China, en een tegenvallende prijsontwikkeling van producten met een hoog eiwitgehalte.

De ommekeer van deze trend begon in 2024, waarbij een explosieve stijging van vetproducten (vooral boter) de sleutel vormde voor de outperformance ten opzichte van de STOXX Global 1800 F&B index. In 2024 schoten de prijzen van producten met een hoog vetgehalte naar recordniveaus, waarbij het gat tussen vet- en eiwitprijzen ongekend groot werd. Daarentegen kampte de bredere F&B sector met hogere inflatie en rentelasten, verhoogde voorraden en hoge arbeidskosten die de prestaties bleven drukken.

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

Multiples 02
Zuivel

Naam	Land	Beurswaarde (€ miljard)	EV*/Sales		EV*/EBITDA		EV*/EBIT	
			2025	2026	2025	2026	2025	2026
China Mengniu Dairy Company Ltd.	China	6,1	0,53x	0,51x	4,6x	4,3x	6,5x	6,1x
Danone S.A.	Frankrijk	49,8	2,12x	2,06x	12,1x	11,6x	15,7x	14,9x
Emmi AG	Zwitserland	4,1	1,06x	1,04x	10,1x	9,8x	15,0x	14,3x
Fonterra Co-operative Group Ltd.	Nieuw-Zeeland	4,7	0,51x	n.b.	5,9x	n.b.	7,9x	n.b.
Hatsun Agro Product Ltd.	India	2,3	3,18x	2,62x	27,2x	22,2x	45,6x	41,2x
Kri-Kri Milk Industry S.A.	Griekenland	0,6	2,48x	1,77x	12,5x	10,7x	14,4x	12,2x
Meiji Holdings Co., Ltd.	Japan	4,6	0,68x	0,64x	5,4x	5,2x	8,9x	8,3x
Saputo Inc.	Canada	8,5	0,99x	0,89x	11,9x	9,7x	18,3x	14,6x
Savencia SA	Frankrijk	0,8	0,21x	0,21x	3,3x	3,2x	6,6x	6,3x
The a2 Milk Company Ltd.	Nieuw-Zeeland	3,9	4,13x	3,57x	25,7x	22,9x	27,8x	24,8x
Vietnam Dairy Products JSC	Vietnam	4,0	1,72x	1,61x	8,6x	8,0x	10,5x	9,7x
Yili Industrial Group Co., Ltd.	China	20,8	1,33x	1,26x	8,9x	8,2x	11,9x	10,9x
Mediaan			**1,20x**	**1,26x**	**9,5x**	**9,7x**	**13,2x**	**12,2x**

*EV = Ondernemingswaarde (Enterprise Value)

Waarderingsmultiples in de zuivelsector blijven conservatief, door de nadruk op stabiele kasstromen in plaats van op spectaculaire groei

De wereldwijde zuivelsector is gefragmenteerd, maar met een duidelijk segment van dominante multinationals die een groot deel van de wereldwijde verwerkingscapaciteit en merkwaarde controleren. De primaire melkproductie is wereldwijd zeer verspreid en bestaat grotendeels uit kleine en middelgrote boerenbedrijven. Een beperkt aantal multinationals domineert vervolgens de verwerking, export en merkgebonden consumentenzuivel.

De mediane EV-multiples voor onze samengestelde peergroup binnen de zuivelsector bedragen in 2025 1,2x Sales, 9,5x EBITDA en 13,2x EBIT. Deze waarderingen weerspiegelen de volwassen aard van de sector, waarbij stabiele kasstromen en dividenden belangrijker zijn dan spectaculaire groei.

De sector vertoont enige variatie in waarderingsmultiples, vooral door Hatsun Agro en The a2 Milk Company. Hatsun noteert hoge multiples dankzij sterke volumegroei en stevige marges in Zuid India, gedreven door bevolkingsgroei en een stijgende zuivelconsumptie. The a2 Milk Company kent een premie waardering omdat het bedrijfsmodel geen traditionele zuivel betreft, maar een premium nicheconcept rond A2 proteïne-melk met hoge marges en een sterke groei in China.

EV/Sales '25: 1,2x

EV/EBITDA '25: 9,5x

EV/EBIT '25: 13,2x

** De multiples zijn gebaseerd op de huidige marktwaardes (x maand jaar) van een selectie van vooraanstaande beursgenoteerde bedrijven.*

03 Comparability

Zuivel

Naam	Omzet-CAGR (2024-2026)	Gem, EBITDA Marge (2024-2026)	Gem, EBIT Marge (2024-2026)
China Mengniu Dairy Ltd.	-1,6%	11,2%	7,8%
Danone S.A.	1,4%	17,1%	13,4%
Emmi AG	4,7%	10,3%	7,1%
Fonterra Group Ltd.	18,1%	8,9%	6,5%
Hatsun Agro Product Ltd.	10,2%	10,9%	6,3%
Kri-Kri Milk Industry S.A.	18,4%	16,4%	14,3%
Meiji Holdings Co., Ltd.	3,1%	12,3%	7,5%
Saputo Inc.	5,3%	8,2%	5,4%
Savencia SA	0,9%	6,2%	3,3%
The a2 Milk Company Ltd.	7,5%	14,5%	13,2%
Vietnam Dairy Products JSC	3,3%	20,0%	16,4%
Yili Industrial Group Co., Ltd.	2,6%	14,2%	10,7%
Mediaan	4,0%	11,8%	7,6%

Geografische en strategische verschillen verklaren uiteenlopende prestaties binnen de zuivelsector

De peergroup toont een uiteenlopend beeld in groei en winstgevendheid. De mediane omzetgroei bedraagt 4,0%, wat duidt op een stabiele groei binnen de sector die boven inflatie presteert. Bedrijven in Azië en Oceanië presteren aanzienlijk sterker dan hun Europese tegenhangers. Zij profiteren van de groeiende vraag in opkomende markten, waar de middenklasse expandeert en zuivelconsumptie toeneemt.

Europese spelers opereren overwegend in verzadigde markten met bescheiden groeipercentages. Danone onderscheidt zich binnen deze groep met relatief sterke marges (17,1% EBITDA) door een premium positionering. Gespecialiseerde spelers zoals a2 Milk Company en Kri-Kri realiseren uitzonderlijke resultaten door nichefocus en innovatieve producten.

De laagste marges worden behaald door bedrijven met commodity-achtige portfolio's, zoals Savencia (6,2% EBITDA) en Saputo (8,2%). Savencia kent door de combinatie van beperkte groei en lage winstmarges een lagere waardering, zoals op de vorige pagina zichtbaar was. Dit illustreert de uitdaging voor traditionele spelers: zonder differentiatie of schaalvoordelen staan winstgevendheid en groei onder druk. Succes in de sector vereist een combinatie van strategische positionering, operationele excellentie en focus op added value.

Trends en M&A
Zuivel

04

Trends & Ontwikkelingen

Food sector

Gezonde voeding

De bewuste consument kiest vaker voor voeding die de gezondheid ondersteunt, waardoor de vraag naar natuurlijke en minder bewerkte producten verder groeit.

Herkomst

De behoefte aan inzicht in herkomst en productiewijze neemt toe. Transparantie over grondstoffen en ketenprocessen vormen een belangrijke factor bij aankoopbeslissingen.

Prijsstijgingen

Door aanhoudende prijsstijgingen weegt de consument zorgvuldiger af: waarde en kwaliteit bepalen in toenemende mate welke producten in het mandje belanden.

Zuivel sector

Regelgeving

De melkproductie daalt door een kleinere veestapel en strengere regelgeving, terwijl hogere melkprijzen zorgen dat de totale marktwaarde stabiel blijft en zelfs licht groeit.

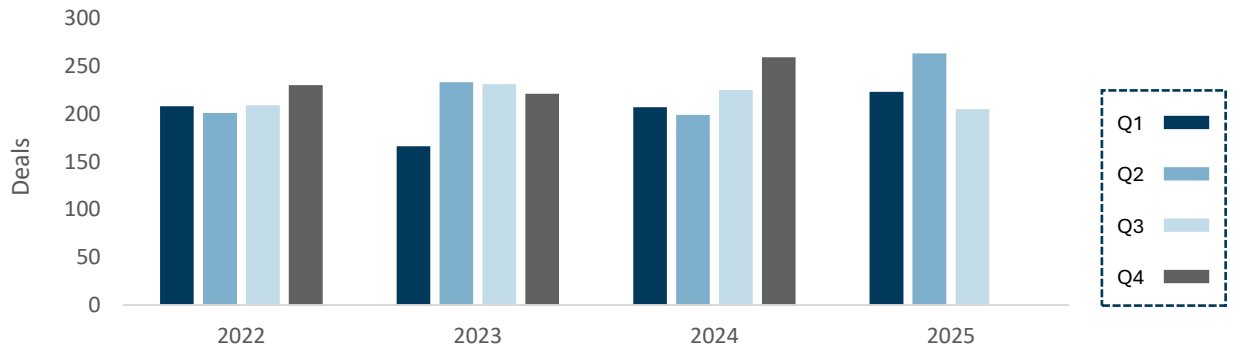
Hybride

Half om half melkvarianten nemen toe. Ze combineren de smaak van zuivel met het lichtere en duurzamere imago van plantaardige ingrediënten.

Proteine

Consumenten zijn op zoek naar eiwitrijke zuivelproducten die aansluiten bij een actieve levensstijl, waarbij de opkomst van proteïne-rijke zuivelproducten een belangrijke trend is.

Ontwikkelingen Europese M&A Foodmarkt



De Europese fusie en overnamemarkt in de foodsector laat tussen 2022 en 2025 een overwegend stabiel beeld zien, met kwartaalvolumes die per jaar binnen een relatief smalle bandbreedte bewegen, met uitzondering van het eerste kwartaal van 2023. In het vierde kwartaal van de afgelopen drie jaar is een lichte piek zichtbaar, wat aansluit bij het historische patroon waarbij bedrijven transacties richting het jaareinde afronden.

Vanaf 2024 stabiliseert het aantal transacties verder, terwijl de markt actief blijft ondanks hogere financieringskosten en een voorzichtige macro omgeving. Vooral het derde en vierde kwartaal laten een duidelijke opleving zien. Ook in 2025 blijft deze dynamiek zichtbaar, al laat het tweede kwartaal in dat jaar de sterkste activiteit zien. De consistente volumes onderstrepen dat de Europese foodmarkt aantrekkelijk blijft voor zowel strategische kopers als financiële investeerders.

** Het aantal gerapporteerde deals is gebaseerd op data van de Zephyr database (Bureau van Dijk). Het werkelijke aantal voltooide deals ligt hoger, dit komt doordat niet alle afgeronde (kleine) deals in de database zijn opgenomen.*

05 Transacties

Zuivel Europa

Okt 2025

De Europese Commissie heeft de voorgenomen fusie tussen FrieslandCampina en Milcobel goedgekeurd

Jun 2025

Franse zuivelreus Lactalis Group voltooit overname van General Mills' yoghurtactiviteiten in de VS voor $2,1 miljard

Apr 2025

Het Deense Arla Foods en Duitse DMK Group maken voornemen bekend om te fuseren

Okt 2024

Euro Fresh Foods (Heylen Group) versterkt haar marktpositie met overname van Konings-Zuivel B.V.

Jun 2024

Nederlandse familieonderneming Royal A-ware neemt Belgische Dairy Food Group over

Jan 2024

Zuivelcoöperatie Milcobel heeft de verkoop van haar dochteronderneming Ysco aan Davidson Kempner afgerond

Jan 2024

Danone verkoopt biologische zuivelfabrieken in VS aan PE-firma Platinum Equity

Jul 2023

Overname in Twentse zuivelwereld: Zuivelhoeve koopt zuiveltak van Boermarke

Apr 2022

Familiebedrijven in zuivel Olympia en Royal A-ware bundelen krachten en fuseren

Jun 2022

De Duitse consumentenactiviteiten van FrieslandCampina worden overgenomen door Theo Müller

SELECTIE

Deals uitgelicht
Zuivel

06

FrieslandCampina fuseert met Milcobel

De Europese Commissie heeft goedkeuring gegeven voor de voorgenomen fusie tussen FrieslandCampina en Milcobel, na beoordeling van concurrentie-effecten in onder meer kaas en verse zuivel. Met het groene licht kan de integratie worden ingezet zodra beide ledenorganisaties formeel instemmen. De verwachting is dat de fusie eind 2025 door de leden wordt bekrachtigd. De combinatie vormt een grotere coöperatieve zuivelgroep met schaalvoordelen in productie en logistiek en moet leiden tot efficiëntere melkverwerking, verbreding van afzetkanalen en versterkte internationale marktpositie.

FrieslandCampina
Milcobel
Oktober 2025

Euro Fresh Foods neemt Konings-Zuivel B.V. over

Euro Fresh Foods, onderdeel van Heylen Group, vergroot haar marktpositie in zuivel en FMCG met de overname van Konings-Zuivel B.V. Het Nederlandse bedrijf is actief in import en distributie van zuivelmerken en producten en voegt met Euro Fresh Foods een schaalbare partner toe voor retail en groothandel. Deze strategische overname is een key stap in de bredere groeistrategie van beide ondernemingen, gericht op het versterken van hun internationale footprint en het realiseren van operationele synergiën. Beide bedrijven zullen nauw gaan samenwerken en onder eigen naam blijven opereren.

EFF EURO FRESH FOODS
KONINGS
Oktober 2024

Royal A-ware neemt The Dairy Food Group over

Zuivel- en voedselproductent Royal A-ware heeft aangekondigd het Belgische familiebedrijf in zuivel The Dairy Food Group te willen overnemen. Naast de melkophaling door Belgian Milk Company vallen ook de bedrijven Eurodesserts, Limelco, Incopack en Incorock onder de overname. De transactie versterkt de positie van A-ware in België en vergroot de beschikbaarheid van melkstromen en verwerkingscapaciteit. Bij The Dairy Food Group zien ze in de voorgenomen overname ook mogelijkheden om de groeiambities sneller te realiseren en banen te creëren.

A WARE FOOD GROUP
The Dairy Food Group
Juni 2025

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 & Agri’ en ‘Consumer & 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
Partner
+31(0)6 4603 1865
bjorn@yunoadvisors.com

Timo Tap
Advisor
+31(0)6 3150 0641
timo@yunoadvisors.com

Michael Mol
Advisor
+31(0)6 1563 3577
Michael@yunoadvisors.com

Sicco Buijing
Advisor
+31(0)6 1563 3577
Sicco@yunoadvisors.com

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