



Informe de valoración sectorial  
Retail & Consumer Products

Marzo 2014

**EY**

Building a better  
working world

# Contenido

Introducción	3
Principales conclusiones del informe	5
Ámbito del estudio	6
Entorno macroeconómico y sectorial	9
Análisis de transacciones	11
Análisis de compañías cotizadas	22
Apéndices	30





## Introducción

EY presenta un estudio sin precedentes: un análisis global, con especial énfasis en el mercado español, sobre la evolución en los últimos años de las valoraciones de compañías del sector Retail & Consumer Products.

El informe analiza, por subsectores y zonas geográficas, el volumen de transacciones privadas, los múltiplos de EBITDA que se han pagado en dichas transacciones, la evolución de las cotizaciones bursátiles y las recomendaciones de analistas bursátiles respecto de dichos precios.

Nuestro análisis del sector Retail & Consumer Products para el período 2005-2013 ha cubierto:

- ▶ 1.081 transacciones en España
- ▶ 11.852 transacciones en Europa
- ▶ 5.962 transacciones en Norteamérica (EE.UU. y Canadá)
- ▶ 239 empresas cotizadas en España, Europa y Norteamérica



# Principales conclusiones del informe

## Resumen ejecutivo

- ▶ Prevemos una recuperación del consumo ya para el 2014, reforzado por (i) la evolución favorable de los indicadores de sentimiento económico y de expectativas durante los últimos meses y (ii) el comportamiento bursátil del sector Consumo en España (mayor revalorización que el IBEX 35 en 2013 e incluso que sus comparables a nivel internacional).
- ▶ Debido a la esperada recuperación, tanto de los fundamentales del sector, como de sus valoraciones, anticipamos un repunte gradual de las transacciones corporativas a medio plazo, apoyado en la fragmentación del mercado y en el incremento de las marcas blancas, con la consiguiente presión competitiva.
- ▶ El precio de las fusiones y adquisiciones se recupera en el sector Consumo en España: durante el 2013 se pagó de media 10,4x EBITDA por empresas del sector de Retail y Consumo. Esto muestra una recuperación importante desde las 8x EBITDA que se pagaron de media en 2009, y pone los precios en niveles similares a los que se produjeron en las transacciones anteriores a la crisis.
- ▶ El volumen en euros de las transacciones del 2013 también ha mostrado una recuperación clara, mostrando cifras que no se repetían desde el 2006, si bien el número de transacciones del sector Consumo sigue condicionada por la dificultad de acceso a financiación, con sólo 85 transacciones cerradas en el 2013, frente a la cifra récord de 176 transacciones en este sector del 2007.
- ▶ Por subsectores, las transacciones que más claramente marcan la tendencia de recuperación en precios son en productos de consumo (alimentación y bebidas o productos del hogar) mientras que comercio minorista (Retail) y restauración aún se resienten de los efectos de la crisis.

## Análisis de transacciones <sup>(1)</sup>

- ▶ En Europa, el múltiplo medio durante el período 2009-2012 se sitúa alrededor de 9x EV/EBITDA, por debajo de la media histórica 2005-2013 (10x). En 2013, el múltiplo medio se ha incrementado de manera significativa y se sitúa en niveles de 11x.
- ▶ El múltiplo medio en las transacciones completadas en Norteamérica en 2013 se sitúa en niveles de 9,8x EV/EBITDA, ligeramente por encima de la media histórica (9,4x) del período analizado (2005-2013). Se observa un incremento gradual del múltiplo medio desde 2011.
- ▶ En España, el múltiplo medio histórico es de 9,7x EV/EBITDA, situándose en 2013 en el entorno de 10,4x EV/EBITDA.
- ▶ Si desglosamos las transacciones por tamaño, se aprecian diferencias significativas en los múltiplos en todos los mercados, siendo las operaciones de mayor tamaño las que se han completado a múltiplos superiores.

## Análisis de compañías cotizadas

- ▶ En todos los mercados geográficos analizados, las compañías del sector de Retail & Consumer Products están cotizando por encima de la media histórica.
- ▶ En España, las compañías cotizadas del sector Retail & Consumer Products en España están cotizando actualmente a 9,8x EV/EBITDA 2013, con descuento respecto al sector a nivel europeo (que cotiza a 10,7x EV/EBITDA) y norteamericano (11,1x EV/EBITDA).
- ▶ De las 16 compañías españolas analizadas, sólo diez tienen cobertura activa por parte de analistas, sin que haya una recomendación preponderante.
- ▶ Considerando las diez compañías en su conjunto, los analistas recomiendan comprar valores de este sector en un 36%, mientras que el resto se reparte entre recomendaciones de vender (37%) y mantener (27%). El precio objetivo de los analistas se sitúa de media un 1,2% por encima del precio actual.

<sup>(1)</sup> Múltiplos calculados sobre EBITDAs reportados (no normalizados)



## Ámbito del estudio

- ▶ El objetivo es analizar el sector Retail & Consumer Products en España desde una perspectiva de valoración, tanto a nivel de múltiplos pagados en transacciones durante el período 2005-2013 como a nivel de múltiplos de cotización en el mercado bursátil (actuales e históricos para el período 2005-2013).
- ▶ A efectos comparativos, se ha realizado también un análisis de valoración similar de los mercados europeo y norteamericano (EE.UU. y Canadá).
- ▶ En este estudio se han considerado los siguientes subsectores dentro de Retail & Consumer Products:
  - ▶ Alimentación y bebidas
  - ▶ Retail (textil y alimentación)
  - ▶ Hogar y cuidado personal
  - ▶ Restauración

### Análisis de transacciones

- ▶ Hemos analizado las transacciones que han tenido lugar en el mercado español en el período 2005-2013 en Retail & Consumer Products. En total, hemos identificado 1.081 transacciones en dicho período en los diferentes subsectores considerados.

- ▶ En el mercado europeo hemos identificado 11.852 transacciones en el sector durante el período 2005-2013. En el norteamericano, el número de transacciones identificadas durante el mismo período asciende a 5.962.
- ▶ De todas las transacciones identificadas, hemos obtenido datos suficientes para el cálculo de los múltiplos de valoración en cerca de 1.000 operaciones, repartidas en las tres zonas geográficas analizadas.

### Análisis de compañías cotizadas

- ▶ Para el análisis de múltiplos de cotizadas en España, se han seleccionado 16 compañías. Es importante destacar la limitada presencia de empresas cotizadas de Retail & Consumer Products en la Bolsa española. Compañías como el Corte Inglés, Mercadona o Eroski (por mencionar sólo tres ejemplos) no cotizan en Bolsa, mientras que otras (ej. Carrefour) cotizan en otros mercados. Además, hay subsectores (restauración y hogar y cuidado personal) que no tienen presencia en el mercado de valores.
- ▶ A nivel europeo y norteamericano, dado el tamaño de sus respectivos mercados de valores, hemos seleccionado un número significativamente mayor de cotizadas (96 en Europa y 127 en Norteamérica).

Compañías cotizadas seleccionadas en el mercado español para el análisis de valoración

Subsector	Nº de compañías seleccionadas	Criterio para la selección de compañías
Alimentación y bebidas	11	Selección de compañías pertenecientes al subsector BME de Alimentación y Bebidas
Retail (textil y alimentación)	5	Selección de compañías pertenecientes a los subsectores BME de Textil y Comercio
Hogar y cuidado personal	-	No hay cotizadas en este subsector
Restauración	-	No hay cotizadas en este subsector
<b>Total</b>	<b>16</b>	

Compañías cotizadas seleccionadas en el mercado europeo para el análisis de valoración

Subsector	Nº de compañías seleccionadas	Criterio para la selección de compañías
Alimentación y bebidas	29	Compañías pertenecientes al índice STOXX® Europe 600 Food & Beverage
Retail (textil y alimentación)	28	Compañías pertenecientes al índice STOXX® Europe 600 Retail
Hogar y cuidado personal	30	Compañías pertenecientes al índice STOXX® Europe 600 Personal & Household Goods
Restauración	9	Selección EY de los principales operadores en el sector
<b>Total</b>	<b>96</b>	

Compañías cotizadas seleccionadas en el mercado norteamericano para el análisis de valoración

Subsector	Nº de compañías seleccionadas	Criterio para la selección de compañías
Alimentación y bebidas	25	Compañías pertenecientes al índice STOXX® North America 600 Food & Beverage
Retail (textil y alimentación)	42	Compañías pertenecientes al índice STOXX® North America 600 Retail
Hogar y cuidado personal	31	Compañías pertenecientes al índice STOXX® North America 600 Personal & Household Goods
Restauración	29	Selección EY de los principales operadores en el sector
<b>Total</b>	<b>127</b>	

Selección de cotizadas españolas y capitalización bursátil a 31 de diciembre de 2013 (según clasificación de BME)

Alimentación y bebidas		Retail (textil y alimentación)	
	Capitalización bursátil (€M)		Capitalización bursátil (€M)
Ebro Foods	2.589	Inditex	74.675
Viscofán	1.927	DIA	4.232
DAMM	1.364	Adolfo Domínguez	53
Campofrío	685	Grupo Tavex	26
Deoleo	543	Liwe Española	17
Barón de Ley	283		
CUNE	216		
Natra	104		
Bodegas Riojanas	29		
Bodegas Bilbainas	18		
Agrofruse-Mediterranean Agrícola	6		

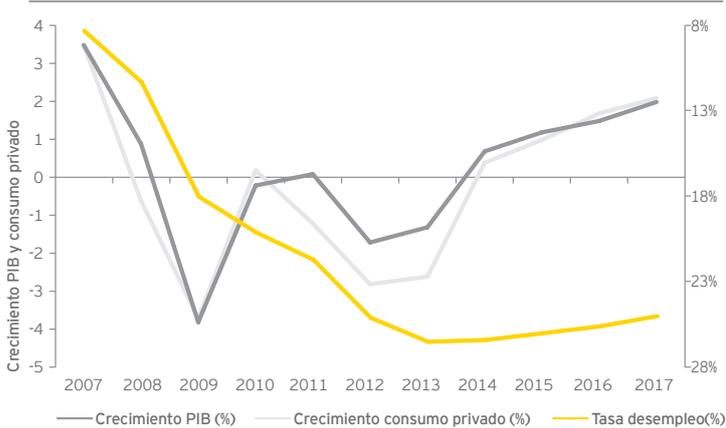
Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ



# Entorno macroeconómico y sectorial

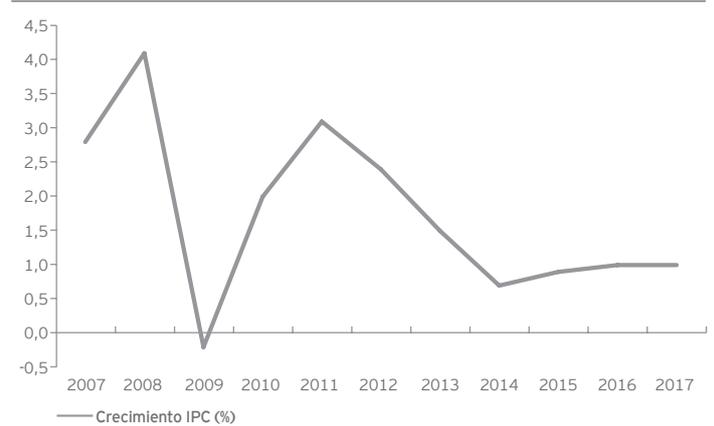
- ▶ Tras alcanzar niveles superiores a los 600 puntos básicos en julio de 2012, la prima de riesgo soberana se sitúa ahora en niveles entorno a los 200 pb.
- ▶ El sector Retail & Consumer Products está estrechamente ligado al consumo privado en la economía. La caída del consumo privado en 2013 se situó en el entorno del 2,5% como consecuencia del alto endeudamiento de los hogares, la alta tasa de desempleo, el limitado acceso al crédito, el aumento de la carga fiscal y la caída de los salarios. Esta caída del 2,5% sería inferior al decrecimiento experimentado en 2012 (2,8%, según última revisión).
- ▶ La caída del PIB se situó en 2013 en el entorno del 1,3% frente a la caída del 1,6% en 2012 (último dato revisado). A partir del 2014 esperamos que tanto el PIB como el consumo privado comiencen su recuperación.
- ▶ La evolución favorable de los indicadores de sentimiento económico y de expectativas lleva algunos meses adelantando la esperada recuperación económica.

Crecimiento del PIB real y del consumo privado en España y evolución de la tasa de desempleo



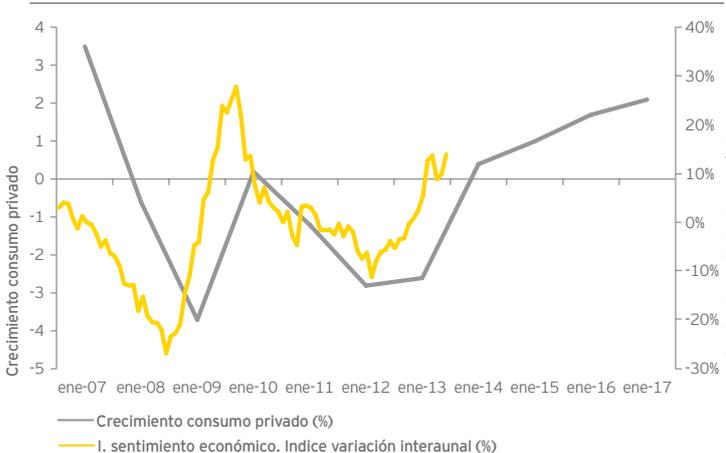
Fuente: FMI y EY Eurozone Forecast a diciembre 2013

Crecimiento del IPC en España



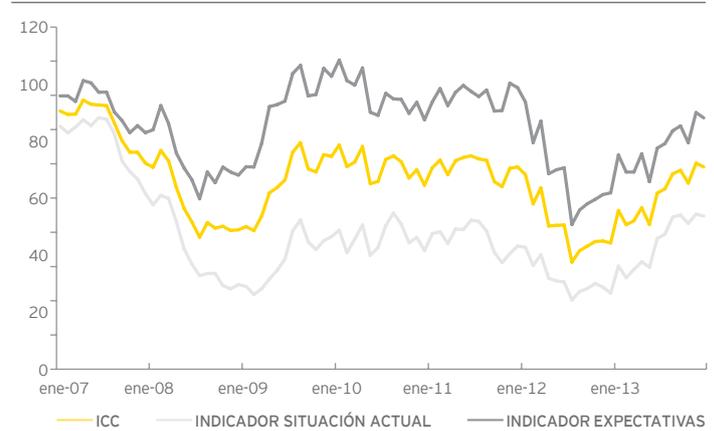
Fuente: FMI y EY Eurozone Forecast a diciembre 2013

Crecimiento del consumo privado en España y evolución del indicador de sentimiento económico



Fuente: FMI y EY Eurozone Forecast a diciembre 2013

Evolución de la confianza del consumidor y expectativas



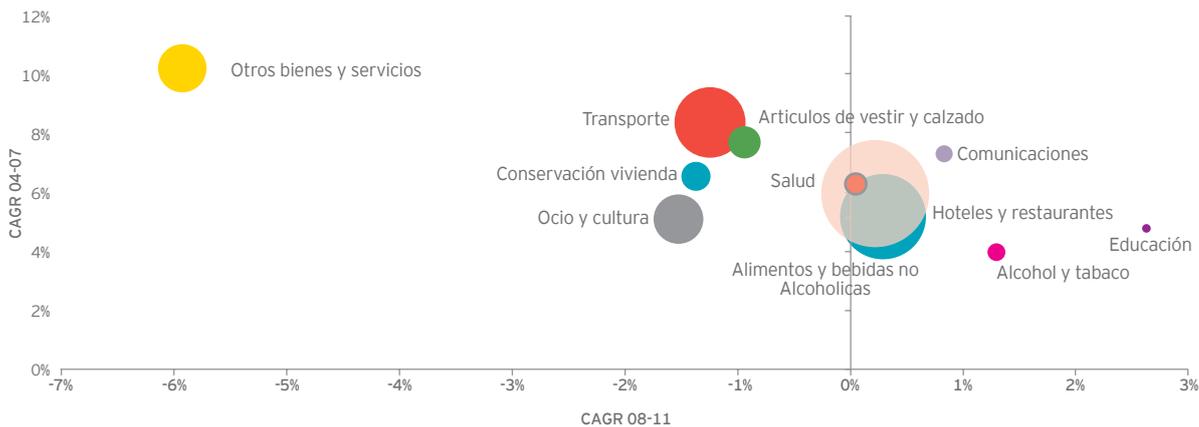
Fuente: Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS)

- ▶ Las principales partidas de gasto en consumo final en España son las relacionadas con la hostelería, la alimentación, el transporte y el ocio.
- ▶ El comportamiento del consumidor en España ha sufrido variaciones entre el período 2004-2007 vs. 2007 en adelante,

como consecuencia del impacto de la crisis económica en los hogares españoles.

- ▶ Los sectores más afectados han sido otros bienes y servicios, transporte, conservación vivienda, ocio y textil.

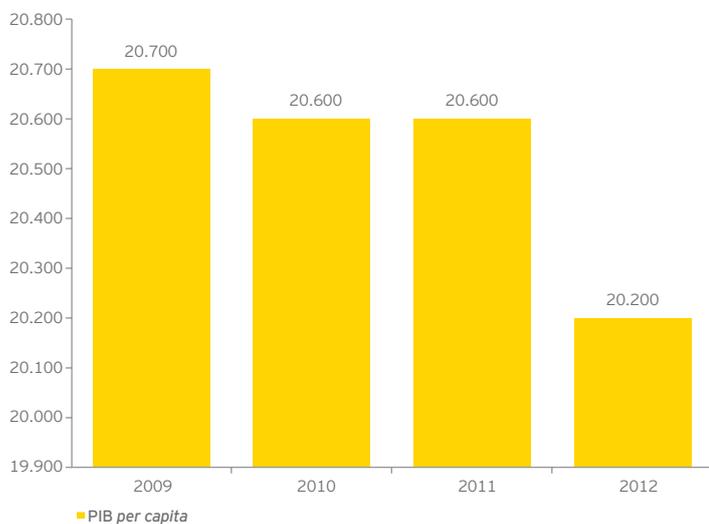
### Crecimiento del gasto en consumo final a precios corrientes (2004-2007 vs. 2008-2011)



Fuente: INE

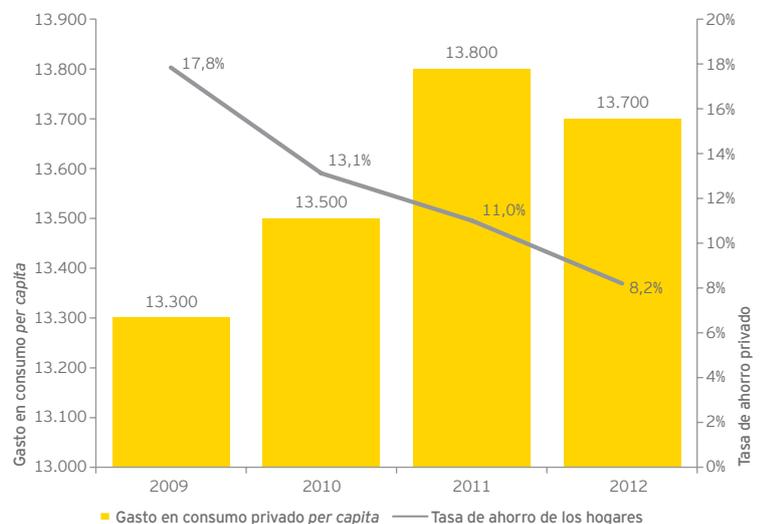
Nota: El tamaño de cada punto refleja el peso relativo que cada subsector representa sobre el gasto total en consumo final de los hogares

### PIB per capita (€) 2009-2012



Fuente: Eurostat

### Gasto en consumo per capita (€) y tasa de ahorro privado



Fuente: Eurostat



# Análisis de transacciones

## Análisis de transacciones en el mercado europeo

▶ En el mercado europeo hemos identificado 11.852 transacciones de Retail & Consumer Products durante el período 2005 - 2013, incluyendo los siguientes subsectores:

- ▶ Alimentación y bebidas
- ▶ Hogar y cuidado personal
- ▶ Retail (textil y alimentación)
- ▶ Restauración

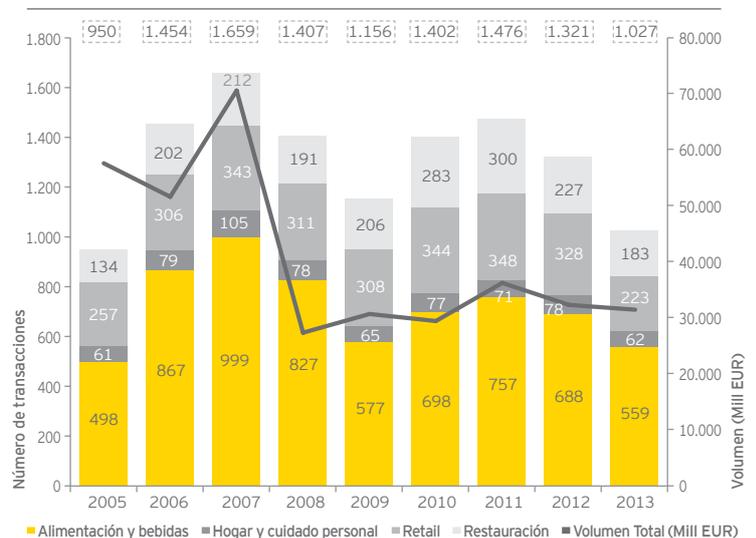
▶ Del total de transacciones identificadas, hemos obtenido datos suficientes para el cálculo de los múltiplos de valoración en 509 operaciones. Asimismo, hemos excluido múltiplos atípicos, para evitar distorsionar las conclusiones del análisis.

▶ En Europa, el múltiplo medio durante el período 2009-2012 se sitúa alrededor de 9x, por debajo de la media histórica 2005-2013 (10x). En 2013, el múltiplo medio se ha incrementado de manera significativa y se sitúa en niveles de 11x.

▶ Si desglosamos las transacciones por tamaño, se aprecian diferencias significativas en los múltiplos, siendo las operaciones de mayor tamaño las que se han completado a múltiplos superiores.

▶ A continuación se muestra la evolución anual del número de transacciones completadas en Retail & Consumer Products durante el período 2005 - 2013, así como el volumen reportado. Los datos se muestran para el total del sector, así como para cada uno de los diferentes subsectores analizados.

Número y volumen reportado de transacciones de Retail & Consumer Products en Europa

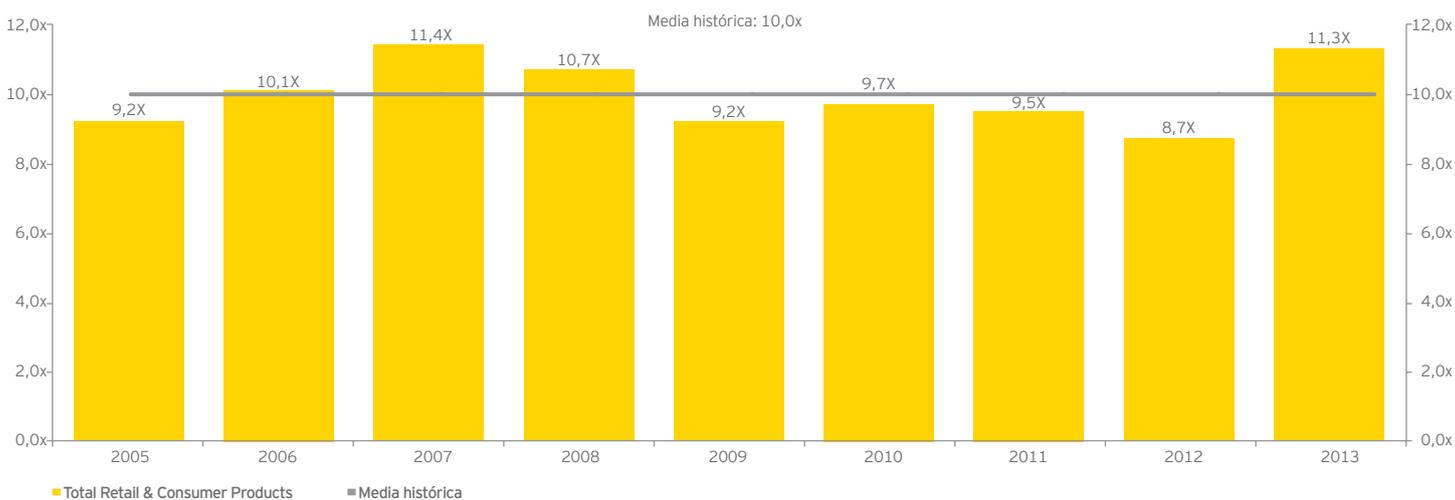


Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ



- A continuación se muestra la evolución anual del múltiplo promedio EV/EBITDA de aquellas transacciones finalmente consideradas (transacciones con múltiplo disponible, excluyendo los valores atípicos), durante el período 2005 - 2013. Los datos se muestran para el total del sector, así como para cada uno de los diferentes subsectores analizados:

#### EV/EBITDA transacciones en Europa: Total Retail & Consumer Products

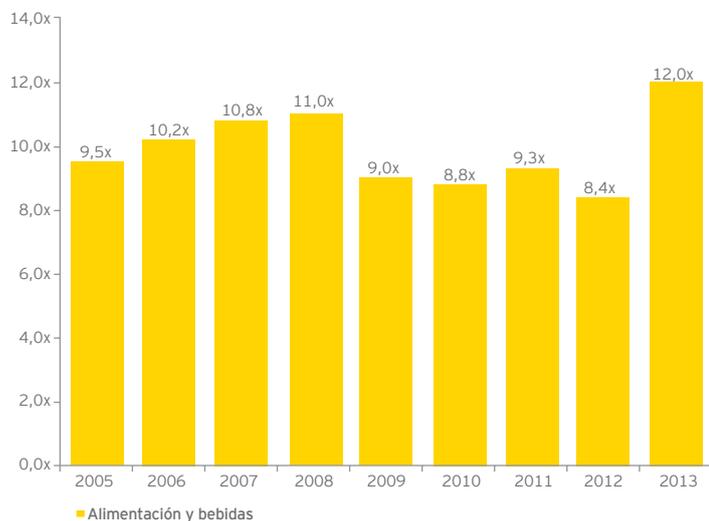


Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Transacciones > 1.000 mill. €	10,9x	11,4x	12,6x	11,8x	15,6x	16,6x	11,3x	8,4x	11,9x
Transacciones < 1.000 mill. €	9,1x	9,9x	11,2x	10,7x	9,0x	9,3x	9,3x	8,7x	11,2x

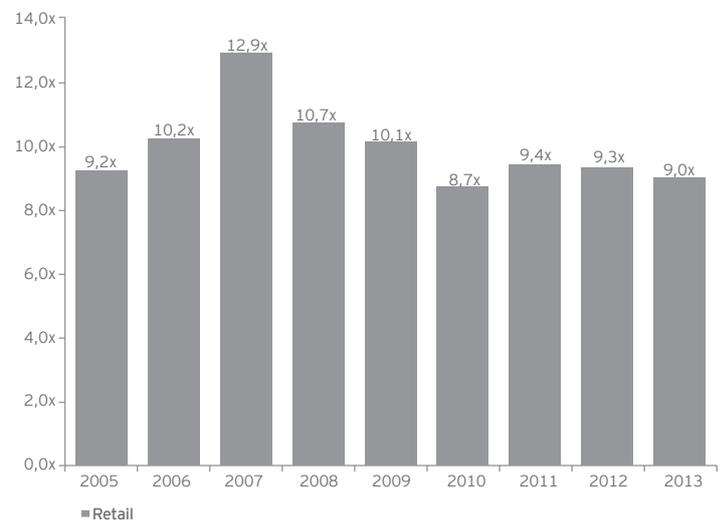


#### EV/EBITDA transacciones en Europa: Alimentación y bebidas



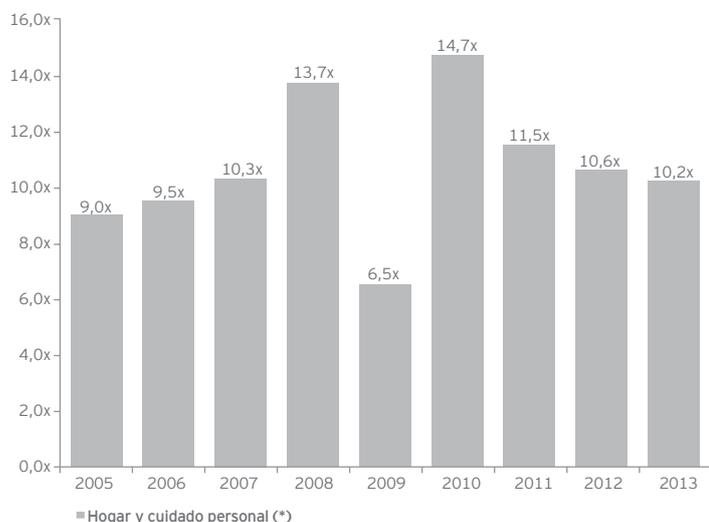
Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

#### EV/EBITDA transacciones en Europa: Retail



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

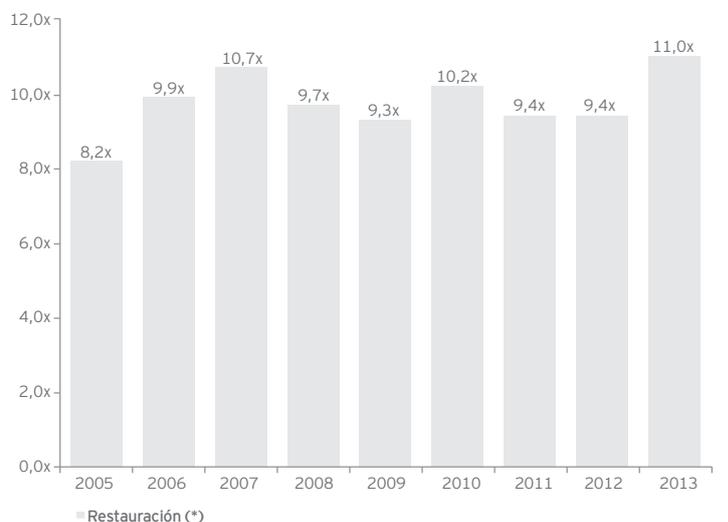
#### EV/EBITDA transacciones en Europa: Hogar y cuidado personal



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

(\*) El múltiplo 2009 no es significativo (se corresponde con una única transacción)

#### EV/EBITDA transacciones en Europa: Restauración



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

(\*) En 2012 se ha considerado el múltiplo de 2011 al no haber transacciones con múltiplo disponible





## Análisis de transacciones en el mercado norteamericano

► En el mercado norteamericano (EE.UU. y Canadá) hemos identificado 5.962 transacciones de Retail & Consumer Products durante el período 2005 - 2013, incluyendo los siguientes subsectores:

- Alimentación y bebidas
- Hogar y cuidado personal
- Retail (textil y alimentación)
- Restauración

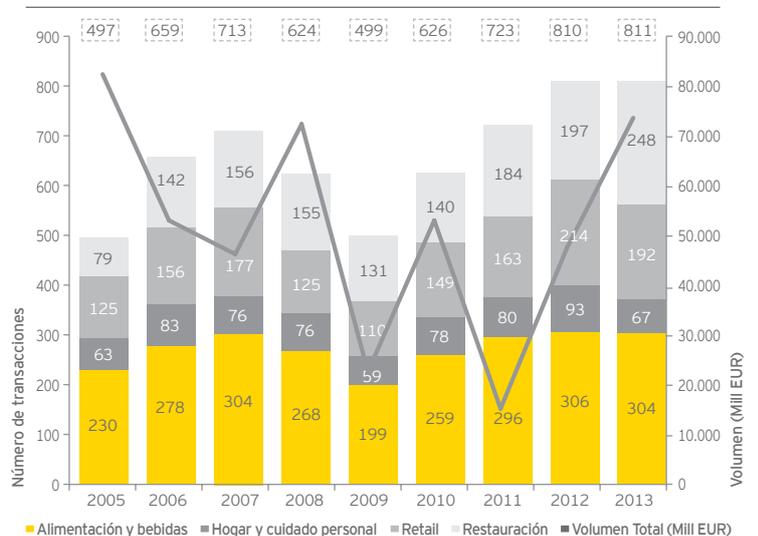
► Del total de transacciones identificadas, hemos obtenido datos suficientes para el cálculo de los múltiplos de valoración en 295 operaciones. Asimismo, hemos excluido múltiplos atípicos, para evitar distorsionar las conclusiones del análisis.

► El múltiplo medio en las transacciones completadas en Norteamérica en 2013 se sitúa en niveles de 9,8x EV/EBITDA, ligeramente por encima de la media histórica 2005-2013 (9,4x). Se observa un incremento gradual del múltiplo medio desde 2011.

► Si desglosamos las transacciones por tamaño, se aprecian diferencias significativas en los múltiplos, siendo las operaciones de mayor tamaño las que se han completado a múltiplos superiores.

► A continuación se muestra la evolución anual del número de transacciones completadas en Retail & Consumer Products durante el período 2005 - 2013, así como el volumen reportado. Los datos se muestran para el total del sector, así como para cada uno de los diferentes subsectores analizados.

Número y volumen reportado de transacciones de Retail & Consumer Products en Norteamérica

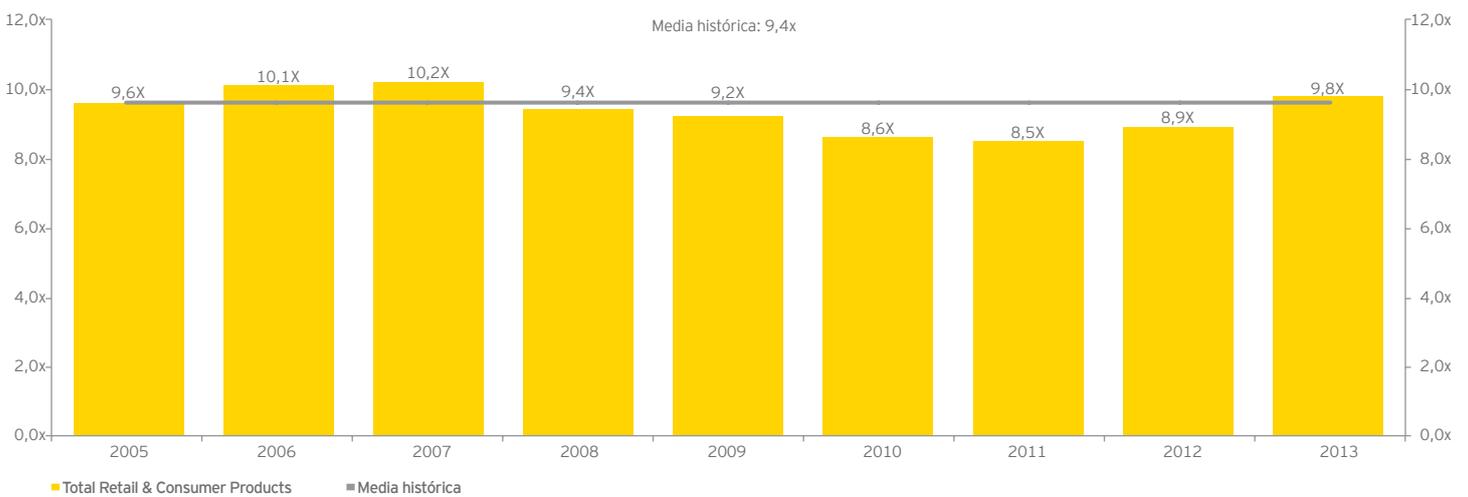


Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ



- A continuación se muestra la evolución anual del múltiplo promedio EV/EBITDA de aquellas transacciones finalmente consideradas (transacciones con múltiplo disponible, excluyendo los valores atípicos), durante el período 2005 - 2013. Los datos se muestran para el total del sector, así como para cada uno de los diferentes subsectores analizados:

#### EV/EBITDA transacciones en Norteamérica: Total Retail & Consumer Products

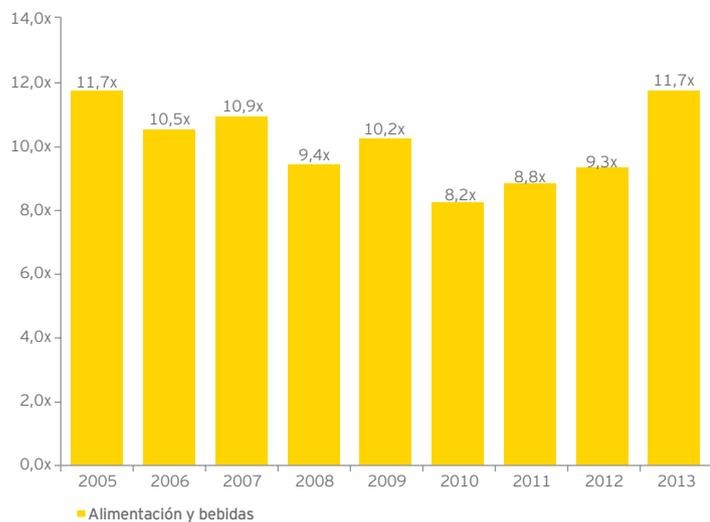


Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Transacciones > 1.000 mill. €	10,9x	11,1x	11,6x	11,4x	9,9x	9,7x	6,9x	10,3x	10,6x
Transacciones < 1.000 mill. €	9,2x	9,9x	9,9x	8,7x	9,0x	8,2x	8,8x	8,6x	9,3x

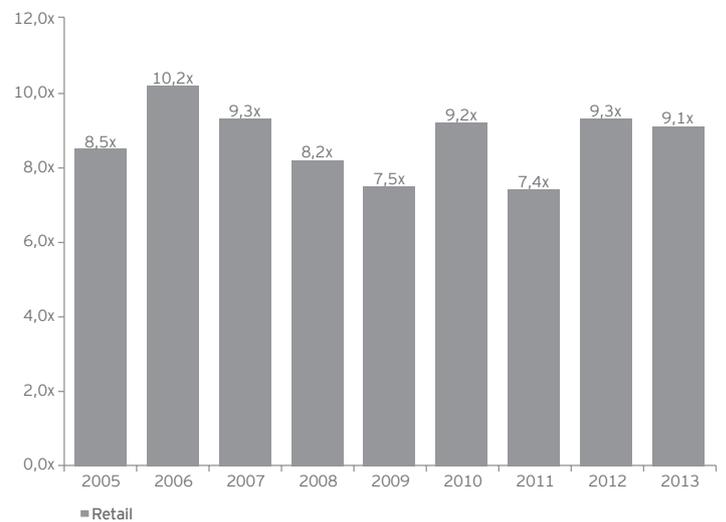


### EV/EBITDA transacciones en Norteamérica: Alimentación y bebidas



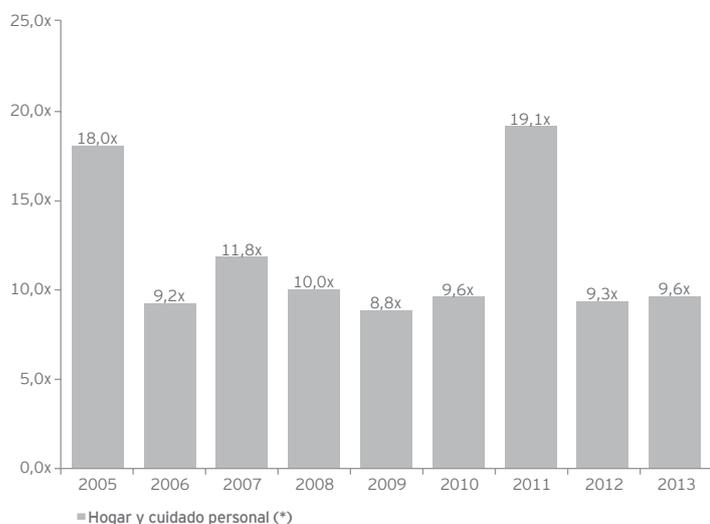
Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

### EV/EBITDA transacciones en Norteamérica: Retail



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

### EV/EBITDA transacciones en Norteamérica: Hogar y cuidado personal



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

(\*) El múltiplo 2005 y 2011 no es significativo (se corresponde con una única transacción)

### EV/EBITDA transacciones en Norteamérica: Restauración



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

(\*) El múltiplo 2013 no es significativo (se corresponde con una única transacción)





## Análisis de transacciones en el mercado español

► En el mercado español hemos identificado 1.081 transacciones de Retail & Consumer Products durante el período 2005 - 2013, incluyendo los siguientes subsectores:

- Alimentación y bebidas
- Hogar y cuidado personal
- Retail (textil y alimentación)
- Restauración

► Del total de transacciones completadas, hemos obtenido datos suficientes para el cálculo de los múltiplos de valoración en 143 operaciones. Asimismo, hemos excluido múltiplos atípicos, para evitar distorsionar las conclusiones del análisis.

► Durante los últimos años se observa un gradual descenso de la actividad de M&A en Retail & Consumer Products en España, tanto en número de transacciones como en volúmenes, si bien se ha producido en 2013 un leve repunte en el número de transacciones y, sobre todo, una fuerte recuperación en volumen.

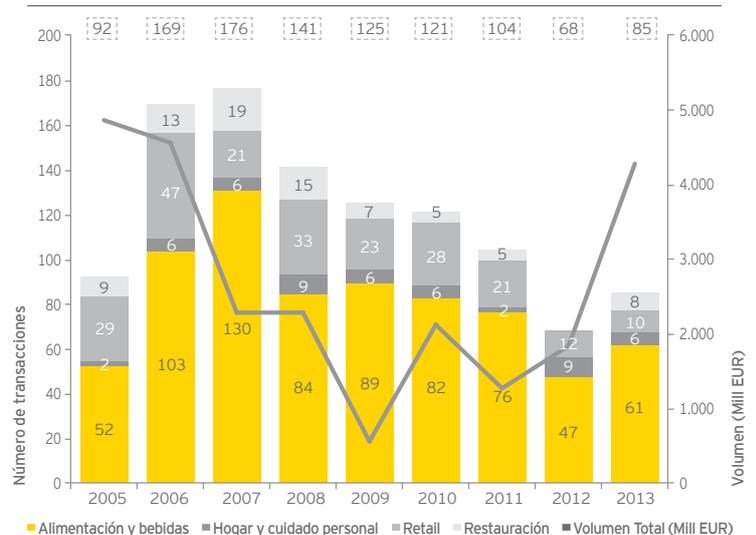
► En el medio plazo preveemos un repunte gradual del mercado de transacciones de M&A:

- Retail & Consumer es un sector muy fragmentado en general, lo que supone una oportunidad de consolidación para los operadores de cierto tamaño.
- Además, el fuerte crecimiento experimentado por las marcas de distribución incrementará la competencia en el sector, lo que actuará como incentivo para la consolidación del mercado y la disminución del número de operadores en los diferentes segmentos.

► El múltiplo medio histórico de transacciones completadas en el período 2005 - 2013 asciende a 9,7x EV/EBITDA, situándose actualmente en el entorno de 10,4x.

► A continuación se muestra la evolución anual del número de transacciones completadas en Retail & Consumer Products durante el período 2005 - 2013, así como el volumen reportado. Los datos se muestran para el total del sector, así como para cada uno de los diferentes subsectores analizados.

Número y volumen reportado de transacciones de Retail & Consumer Products en España

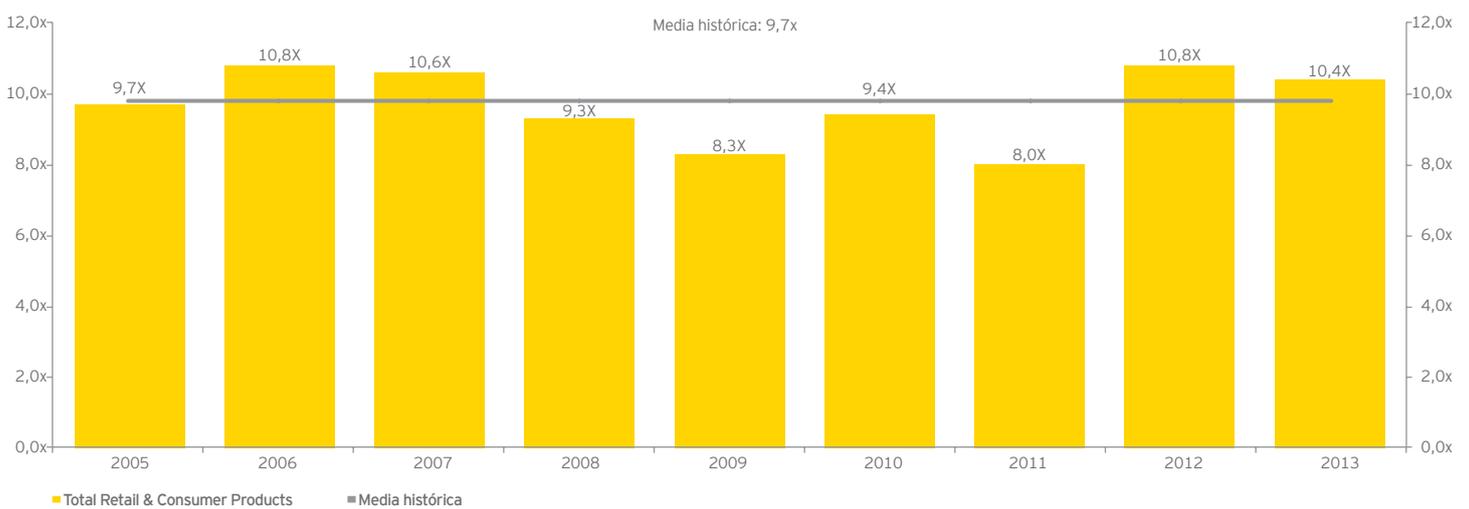


Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ, Capital & Corporate y Mergermarket



- A continuación se muestra la evolución anual del múltiplo promedio EV/EBITDA de aquellas transacciones finalmente consideradas (transacciones con múltiplo disponible, excluyendo los valores atípicos), durante el período 2005 - 2013. Los datos se muestran para el total del sector, así como para cada uno de los diferentes subsectores analizados:

#### EV/EBITDA transacciones en España: Total Retail & Consumer Products



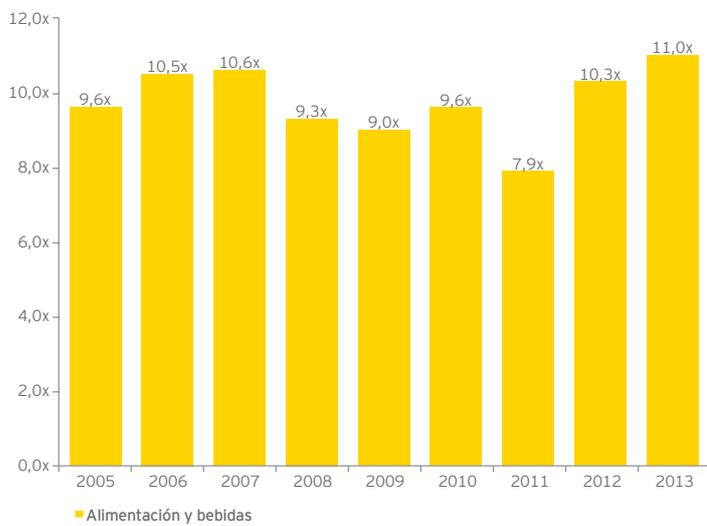
Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ, Capital & Corporate y Mergermarket

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Transacciones > 500 mill. €	10,6x	15,5x	19,0x	10,5x	n.d.	9,4x	n.d.	13,7x	9,5x
Transacciones < 500 mill. €	9,5x	10,1x	10,1x	9,2x	8,3x	9,4x	8,0x	10,3x	10,6x

Note: En España el desglose de transacciones por tamaño ha tomado como referencia los 500 mill. € (en lugar de 1.000 mill.€) al ser un mercado de menor tamaño.

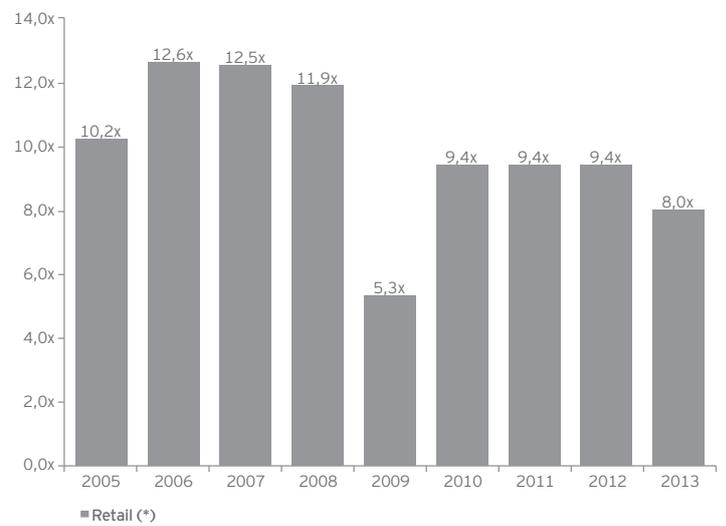


### EV/EBITDA transacciones en España: Alimentación y bebidas



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ, Capital & Corporate y Mergermarket

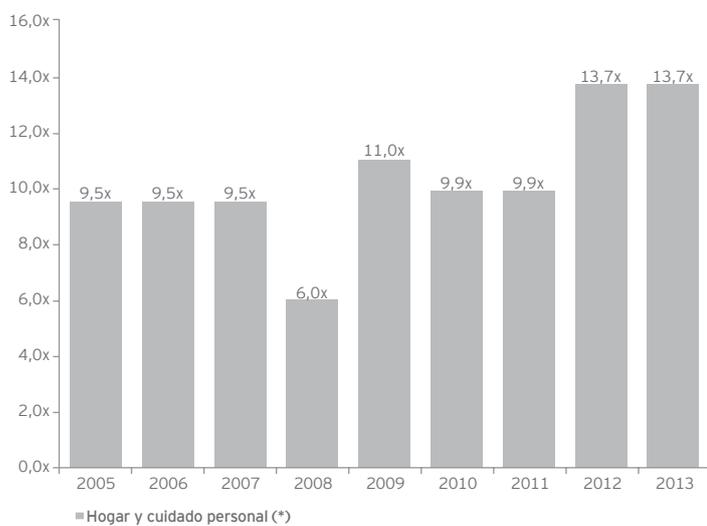
### EV/EBITDA transacciones en España: Retail



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ, Capital & Corporate y Mergermarket

(\*) En aquellos años en los que no ha habido ninguna transacción con múltiplo disponible, se ha incluido el mismo múltiplo que el año anterior.

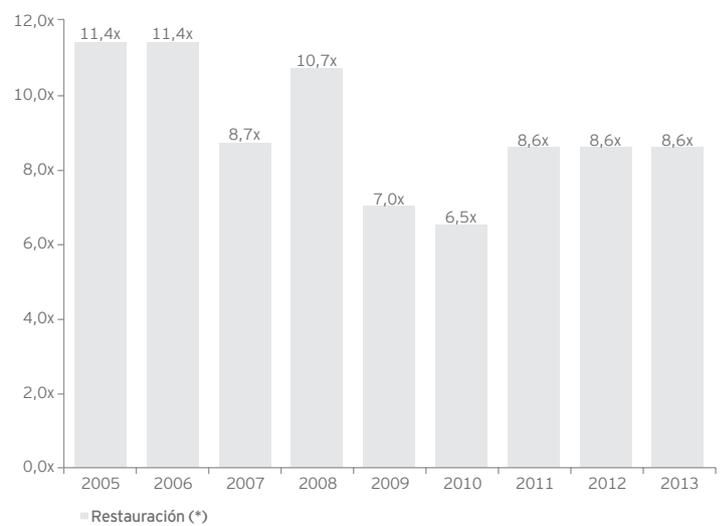
### EV/EBITDA transacciones en España: Hogar y cuidado personal



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ, Capital & Corporate y Mergermarket

(\*) En aquellos años en los que no ha habido ninguna transacción con múltiplo disponible, se ha incluido el mismo múltiplo que el año anterior.

### EV/EBITDA transacciones en España: Restauración



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ, Capital & Corporate y Mergermarket

(\*) En aquellos años en los que no ha habido ninguna transacción con múltiplo disponible, se ha incluido el mismo múltiplo que el año anterior.

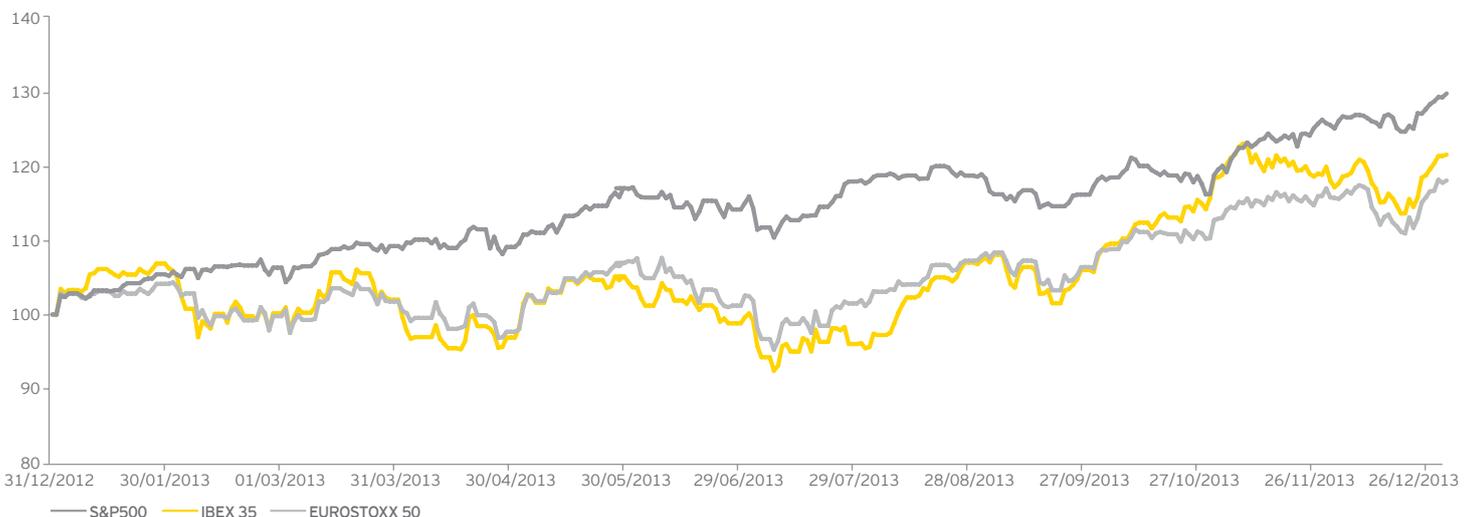


# Análisis de compañías cotizadas

## Evolución de índices bursátiles de Retail & Consumer Products

- ▶ Las cotizadas españolas de Retail & Consumer Products seleccionadas, se revalorizaron de media un 30% en 2013, superior a la revalorización del 21% que experimentó el IBEX 35 durante el mismo período.
- ▶ Si comparamos las cotizadas españolas con las cotizadas internacionales seleccionadas en Retail & Consumer Products (medidas por los índices correspondientes), vemos que las compañías nacionales se encuentran entre las que tuvieron un mejor comportamiento bursátil en 2013.

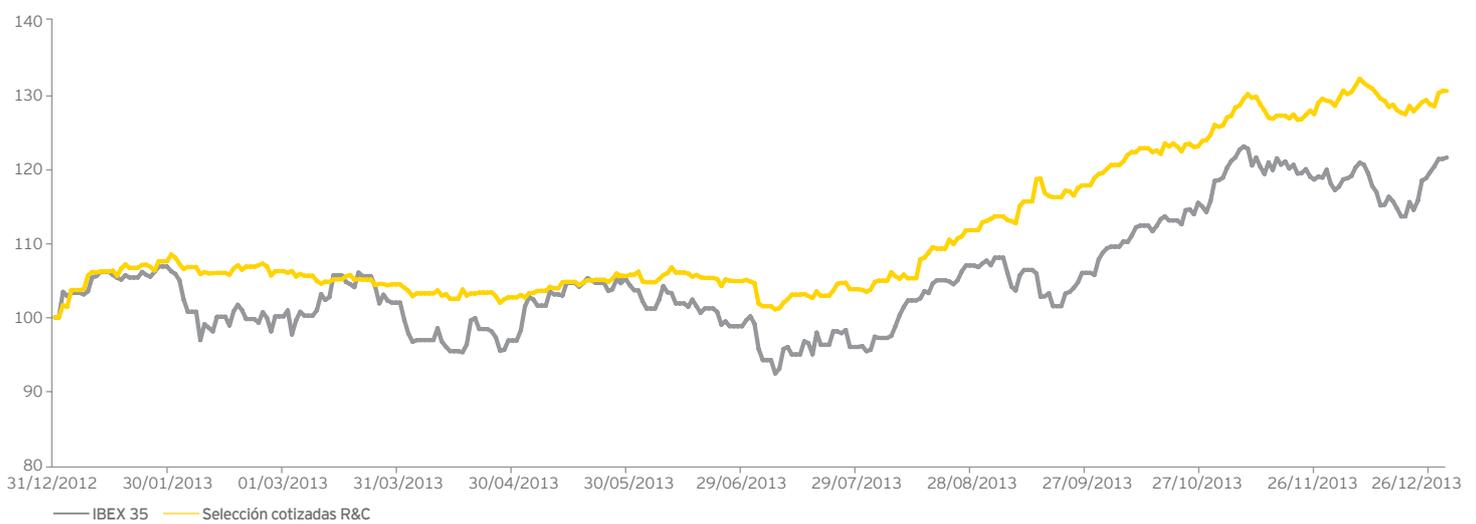
### Evolución de índices bursátiles



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

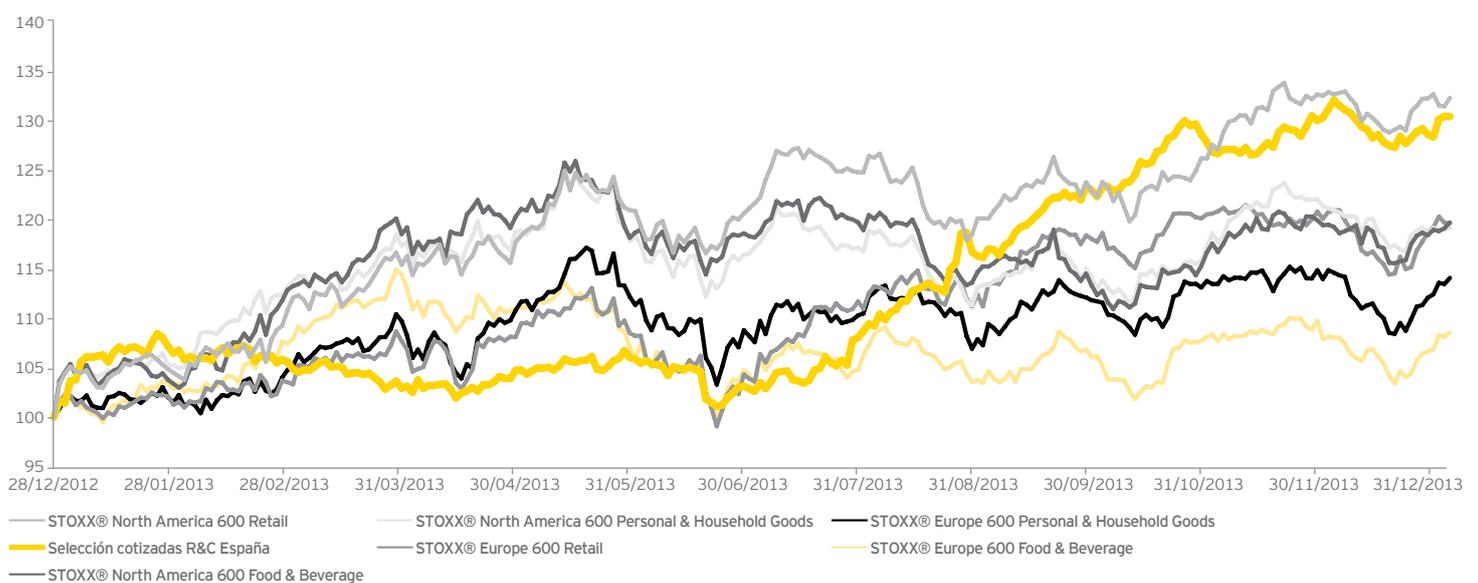


### Evolución IBEX 35 vs. selección cotizadas Retail & Consumer Products en España



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

### Evolución de índices R&C internacionales vs. selección cotizadas Retail & Consumer Products en España



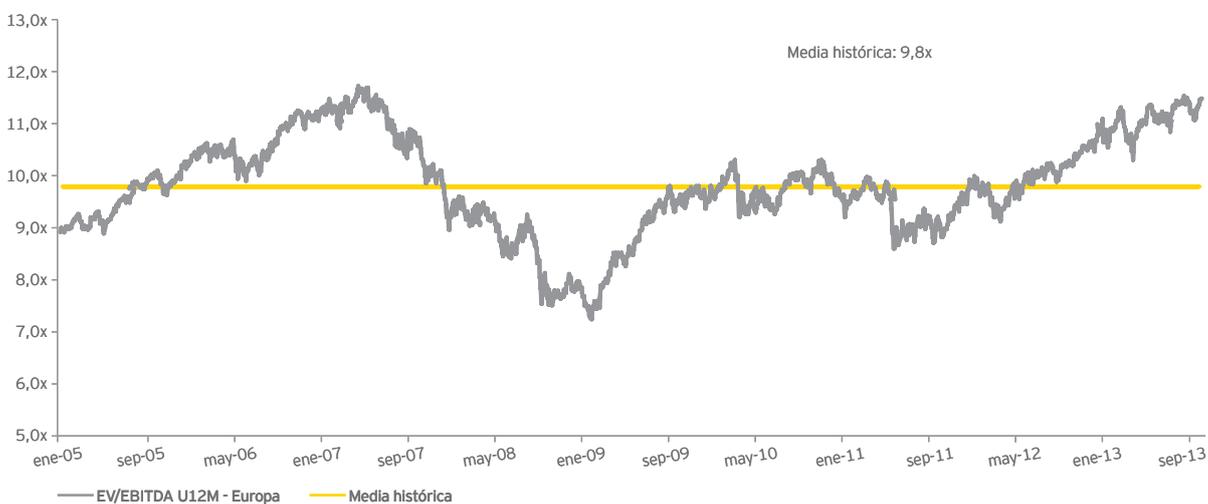
Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ



## Evolución múltiplos históricos de compañías cotizadas

- Analizando el período que abarca los últimos 9 años, vemos que los múltiplos actuales medios de cotización EV/EBITDA U12M (EBITDA de los últimos 12 meses) para las compañías españolas seleccionadas de Retail & Consumer Products se sitúan por encima la media histórica, al igual que sucede en el mercado europeo y americano.

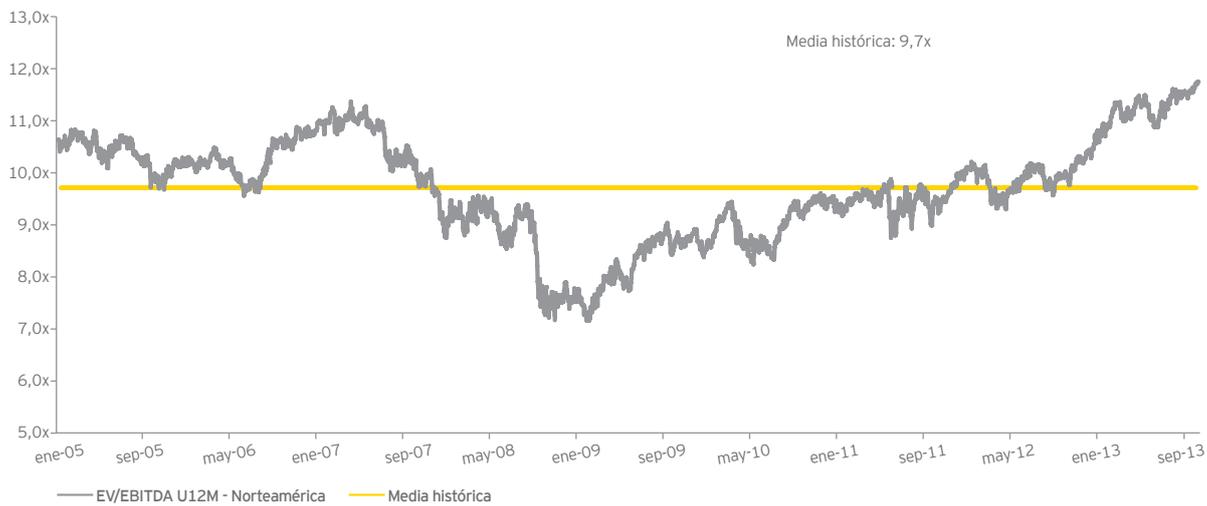
Evolución EV/EBITDA U12M compañías cotizadas de Retail & Consumer Products en Europa



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

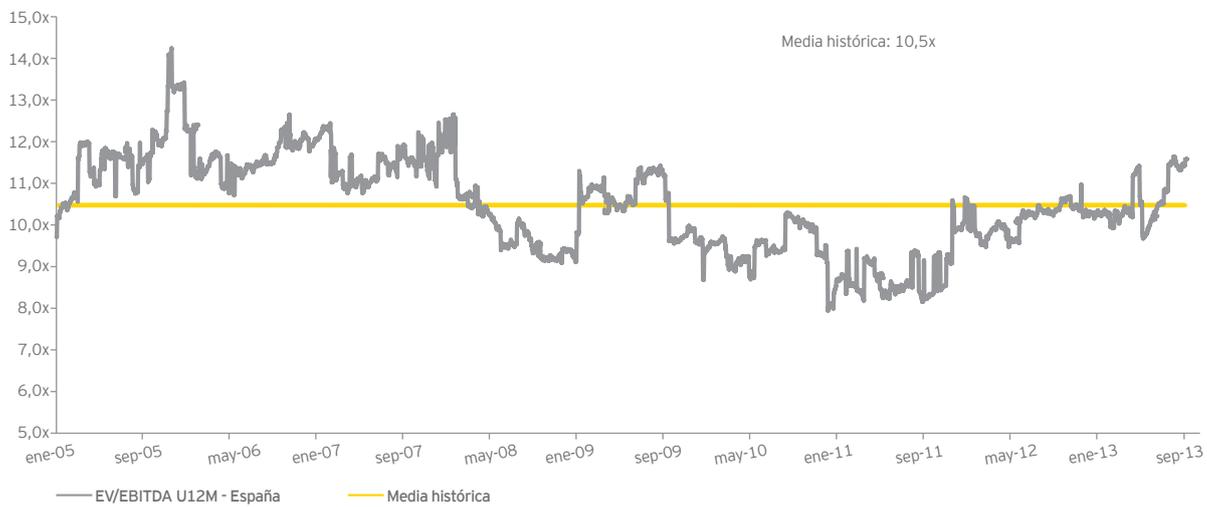


**Evolución EV/EBITDA U12M compañías cotizadas de Retail & Consumer Products en Norteamérica**



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

**Evolución EV/EBITDA U12M compañías cotizadas de Retail & Consumer Products en España**



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

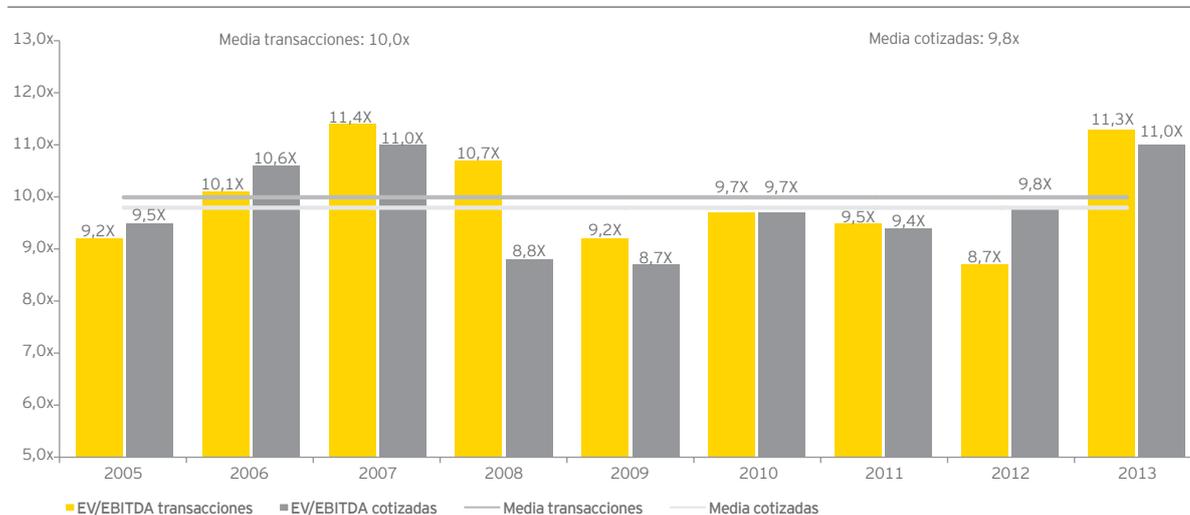


## Múltiplos de cotización vs. múltiplos de transacciones

► En base a una comparativa de los múltiplos de cotización y los múltiplos de transacciones en el período 2005-2013, podemos hablar de la existencia de un descuento por iliquidez (neto de la teórica prima de control en transacciones) promedio del 7% en el mercado español de Retail & Consumer Products y del 3% en el mercado norteamericano. En Europa, en cambio, los múltiplos de

transacciones son en promedio un 2% superiores a los múltiplos de cotizadas. La conclusión que extraemos de este análisis es que la teórica prima de control existente en las transacciones se ve generalmente contrarrestada, cuando no superada, por el descuento por iliquidez.

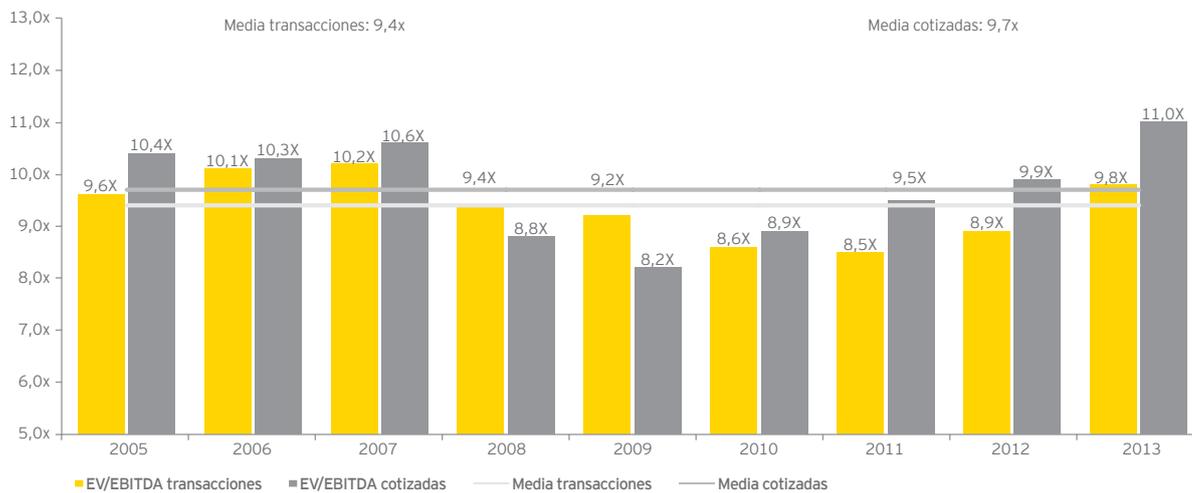
Media anual EV/EBITDA U12M cotizadas vs. transacciones en Europa



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

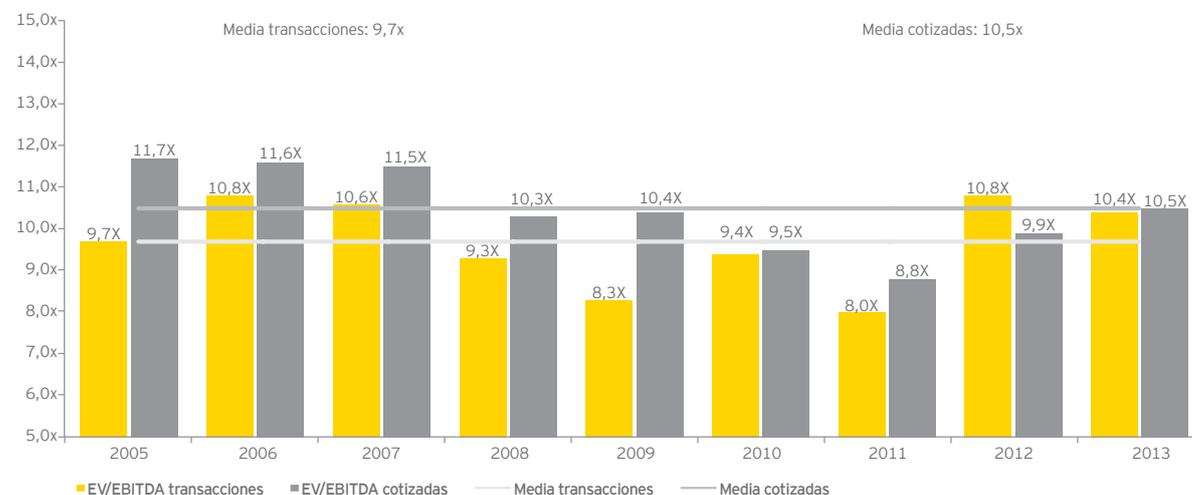


### Media anual EV/EBITDA U12M cotizadas vs. transacciones en Norteamérica



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ

### Media anual EV/EBITDA U12M cotizadas vs. transacciones en España



Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ, Capital & Corporate y Mergermarket



## Múltiplos actuales de compañías cotizadas seleccionadas de Retail & Consumer Products

- Las compañías seleccionadas del sector Retail & Consumer Products en España están cotizando en promedio a 9,8x EV/EBITDA 2013 y 21,3x PER 2013. Por subsectores, alimentación y bebidas cotiza con prima con respecto a Retail (10,3x vs. 9,1x EV/EBITDA).
- El sector europeo de Retail & Consumer Products está cotizando en promedio a 10,7x EV/EBITDA 2013, lo que representa una prima con respecto al mercado español.
- El mercado norteamericano cotiza en promedio con una ligera prima con respecto al mercado europeo (11,1x vs. 10,7x EV/EBITDA 2013).

	EV / Ventas 2013	EV / Ventas 2014	EV / Ventas 2015	EV / EBITDA 2013	EV / EBITDA 2014	EV / EBITDA 2015	EV / EBIT 2013	EV / EBIT 2014	EV / EBIT 2015	PER 2013	PER 2014	PER 2015	TACC EBITDA 2013-2015	Margen EBITDA 2013
Alimentación y bebidas	1,5x	1,4x	1,2x	10,3x	9,4x	8,7x	14,9x	12,7x	11,4x	20,3x	15,3x	12,8x	9,0%	17,7%
Retail (textil y alimentación)	0,8x	0,8x	0,8x	9,1x	8,2x	8,7x	15,7x	13,5x	12,3x	24,6x	21,7x	15,2x	8,0%	13,5%
<b>Retail &amp; Consumer España</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>9,8x</b>	<b>8,9x</b>	<b>8,7x</b>	<b>15,1x</b>	<b>13,0x</b>	<b>11,7x</b>	<b>21,3x</b>	<b>16,9x</b>	<b>13,6x</b>	<b>8,6%</b>	<b>16,0%</b>
Alimentación y bebidas	2,1x	1,9x	1,7x	11,4x	10,5x	9,7x	14,6x	13,2x	12,2x	18,1x	16,3x	14,3x	8,0%	18,4%
Retail (textil y alimentación)	2,0x	1,7x	1,4x	9,1x	8,4x	7,7x	12,9x	11,7x	10,7x	18,0x	15,9x	14,2x	9,0%	9,0%
Hogar y cuidado personal	2,1x	1,9x	1,7x	11,5x	10,2x	9,2x	13,8x	12,1x	10,9x	19,3x	16,0x	14,2x	12,4%	21,3%
Restauración	2,0x	1,9x	1,6x	10,6x	9,5x	8,6x	16,5x	14,8x	13,7x	19,2x	19,8x	16,1x	11,8%	15,9%
<b>Retail &amp; Consumer Europa</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,6x</b>	<b>10,7x</b>	<b>9,7x</b>	<b>8,9x</b>	<b>14,0x</b>	<b>12,5x</b>	<b>11,5x</b>	<b>18,5x</b>	<b>16,4x</b>	<b>14,4x</b>	<b>10,0%</b>	<b>16,3%</b>
Alimentación y bebidas	2,4x	2,2x	2,0x	11,9x	11,3x	10,6x	14,7x	13,4x	12,3x	19,6x	17,8x	16,1x	8,4%	20,1%
Retail (textil y alimentación)	1,4x	1,3x	1,2x	9,7x	8,9x	8,2x	12,4x	11,3x	10,2x	18,6x	16,8x	15,2x	10,4%	11,8%
Hogar y cuidado personal	2,1x	1,9x	1,8x	11,4x	10,3x	9,4x	13,5x	12,0x	10,9x	19,3x	17,4x	15,5x	9,8%	22,7%
Restauración	2,0x	1,8x	1,7x	12,0x	11,1x	10,5x	16,7x	15,6x	14,3x	24,3x	21,3x	19,1x	11,7%	19,2%
<b>Retail &amp; Consumer Norteamérica</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>11,1x</b>	<b>10,2x</b>	<b>9,5x</b>	<b>13,9x</b>	<b>12,8x</b>	<b>11,6x</b>	<b>20,1x</b>	<b>18,0x</b>	<b>16,1x</b>	<b>10,1%</b>	<b>17,8%</b>

Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ, a fecha 31 de diciembre de 2013

# Percepción del mercado en España

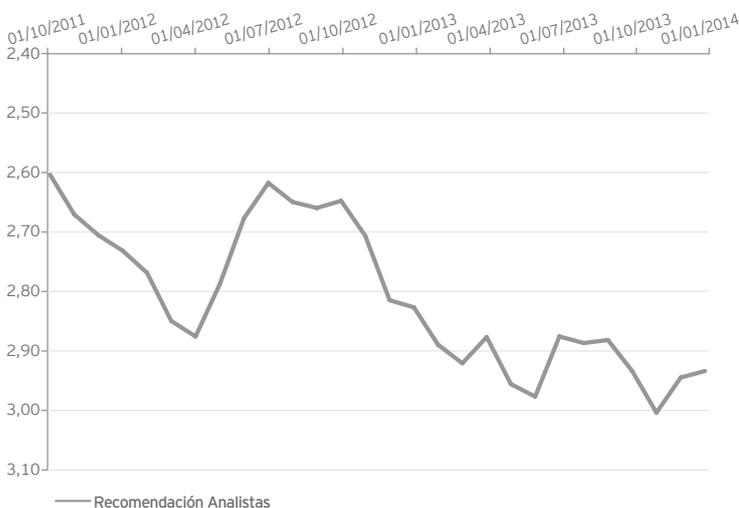
- ▶ De las 16 compañías seleccionadas, sólo diez tienen cobertura activa por parte de analistas.
- ▶ Considerando las diez compañías en su conjunto, los analistas bursátiles recomiendan comprar valores del sector en un 36% (media simple), mientras que el resto se reparte entre recomendaciones de vender (37%) y mantener (27%).
- ▶ Si analizamos la evolución de las recomendaciones de analistas durante los últimos 24 meses, vemos que, considerando las diez compañías en promedio, la recomendación media se ha reducido ligeramente de 2,6 (entre acumular y mantener) a 2,9 (mantener).
- ▶ Por último, el precio objetivo de los analistas (*consensus*) se sitúa un 1,2% por encima del precio actual (mediana de las compañías seleccionadas con cobertura activa).

	Prima / (descuento) precio objetivo vs cotización <sup>(1)</sup>
Alimentación y bebidas	-3,8%
Retail (textil y alimentación)	4,0%
<b>TOTAL</b>	<b>1,2%</b>

Fuente: Análisis EY basado en Reuters, a fecha 31 de diciembre de 2013

<sup>(1)</sup> Excluyendo Adolfo Dominguez S.A. y Grupo Tavex S.A. por la limitada cobertura de los analistas.

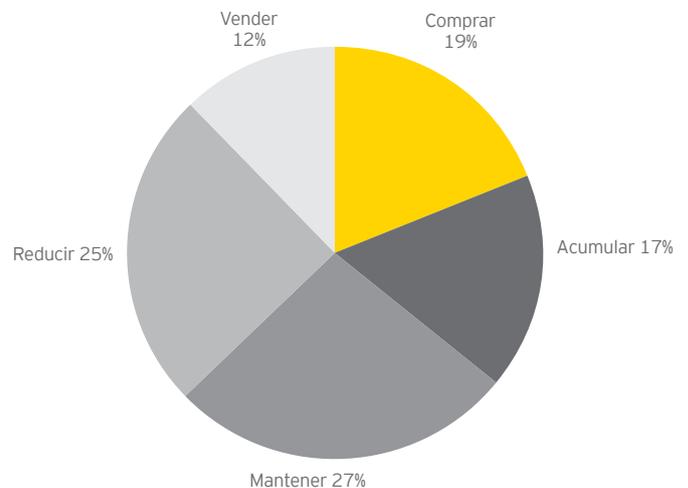
Recomendación de analistas para el sector Retail & Consumer Products en España (media compañías seleccionadas) <sup>(2)</sup>



Fuente: Análisis EY basado en Reuters

<sup>(2)</sup> 1= Comprar; 2= Acumular; 3= Mantener; 4= Reducir; 5= Vender

Recomendación de analistas para el sector Retail & Consumer Products en España (media compañías seleccionadas)



Fuente: Análisis EY basado en Reuters

# Apéndices

## Principales transacciones en el mercado europeo de Retail & Consumer Products

- A continuación, se muestra una selección de las principales transacciones llevadas a cabo en 2013 a nivel europeo<sup>(1)</sup>:

Fecha	Adquirente	Adquirida	Sector	% adquirido	Valor de la operación (€M)
2013	Joh. A. Benckiser GmbH; Donata Holding SE; JAB Holdings B.V.; Parentes Holding SE	D.E Master Blenders 1753 N.V	Alimentación y bebidas	100%	7.694
2013	ICA Gruppen AB	ICA AB	Retail	60%	2.319
2013	Darling International Inc.	VION Ingredients Nederland And VION Ingredients International And VION Ingredients Germany	Alimentación y bebidas	100%	1.635
2013	Suntory Beverage & Food Limited	GlaxoSmithKline plc, Lucozade and Ribena Brands	Alimentación y bebidas	100%	1.601
2013	Divine Investments SA	Printemps SAS	Retail	100%	1.600
2013	Agrokor d.d.	Poslovni sistem Mercator d.d.	Retail	53%	1.362
2013	Graphite Capital Management LLP; PAI Partners; Graphite Enterprise Trust plc	R&R Ice Cream Plc	Alimentación y bebidas	100%	1.144
2013	Rhone Capital, L.L.C.	CSM NV, Bakery Supplies Business	Alimentación y bebidas	100%	1.050
2013	Altor Equity Partners; Bain Capital Private Equity	EWOS AS	Alimentación y bebidas	100%	828
2013	China Fishery Group Limited	Copeinca Asa	Alimentación y bebidas	100%	744
2013	Royal Unibrew A/S	Hartwall Ltd.	Alimentación y bebidas	100%	470
2013	Pinnacle Foods Inc.	Conopco, Wish-Bone(R) Salad Dressings Business	Alimentación y bebidas	100%	436
2013	Teachers' Private Capital	Burton's Foods Limited	Alimentación y bebidas	100%	417
2013	CVC Capital Partners Limited	Campbell Soup Company, European Business	Alimentación y bebidas	100%	407
2013	ARYZTA AG	Klemme AG	Alimentación y bebidas	100%	280
2013	Campbell Soup Company	Kelsen Group A/S	Alimentación y bebidas	100%	262
2013	Cerberus Capital Management, L.P.	Admiral Taverns Ltd.	Restauración	100%	246
2013	L'Oreal SA	Decléor S.A. And Carita International SA	Hogar y Cuidado Personal	100%	230
2013	Cerberus Capital Management, L.P.	Project Monsoon	Retail	100%	224
2013	Distell Group Limited	Burn Stewart Distillers Ltd.	Alimentación y bebidas	100%	216
2013	Cermaq ASA	Copeinca Asa	Alimentación y bebidas	33%	184
2013	Orion Holding Sverige AB	Medstop Group Holding AB	Retail	100%	174
2013	Dias Aquaculture S.A.	Selonda Aquaculture AEGE	Alimentación y bebidas	100%	167
2013	Li & Fung Limited	Lornamead Group Limited	Hogar y Cuidado Personal	100%	149
2013	Hutton Collins Partners LLP	Byron Hamburgers Limited	Restauración	100%	118

Fuente: Análisis EY basado en Capital IQ y Mergermarket

<sup>(1)</sup> Excluyendo transacciones en España





#### Acerca de EY

EY es líder mundial en servicios de auditoría, fiscalidad, asesoramiento en transacciones y consultoría. Los análisis y los servicios de calidad que ofrecemos ayudan a crear confianza en los mercados de capitales y las economías de todo el mundo. Desarrollamos líderes destacados que trabajan en equipo para cumplir los compromisos adquiridos con nuestros grupos de interés. Con ello, desempeñamos un papel esencial en la creación de un mundo laboral mejor para nuestros empleados, nuestros clientes y la sociedad.

EY hace referencia a la organización internacional y podría referirse a una o varias de las empresas de Ernst & Young Global Limited y cada una de ellas es una persona jurídica independiente. Ernst & Young Global Limited es una sociedad británica de responsabilidad limitada por garantía (*company limited by guarantee*) y no presta servicios a clientes. Para ampliar la información sobre nuestra organización, entre en [ey.com](http://ey.com).

© 2014 Ernst & Young, S.L.  
Todos los derechos reservados.

SP1312-63E  
ED None

La información recogida en esta publicación es de carácter resumido y solo debe utilizarse a modo orientativo. En ningún caso sustituye a un análisis en detalle ni puede utilizarse como juicio profesional. Para cualquier asunto específico, se debe contactar con el asesor responsable.

[ey.com/ES](http://ey.com/ES)

 [@EY\\_Espana](https://twitter.com/EY_Espana)

#### Contacto

EY Transaction Advisory Services

**Francisco Javier Sánchez Ramos**  
Socio  
Telf.: +34 91 572 73 50

**M• del Mar Ares Martín**  
Socia  
Telf.: +34 91 572 76 82

**Cecilia de la Hoz Arespachoga**  
Executive Director  
Telf.: +34 91 572 73 50