

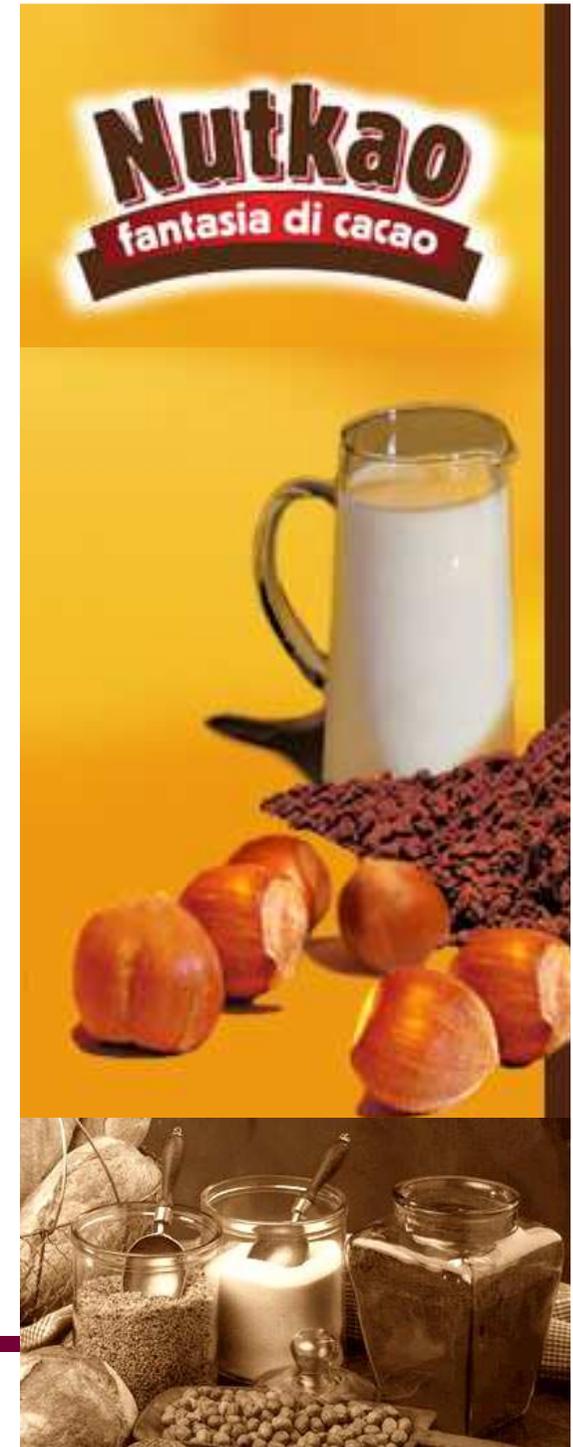


Adquisición de Nutkao

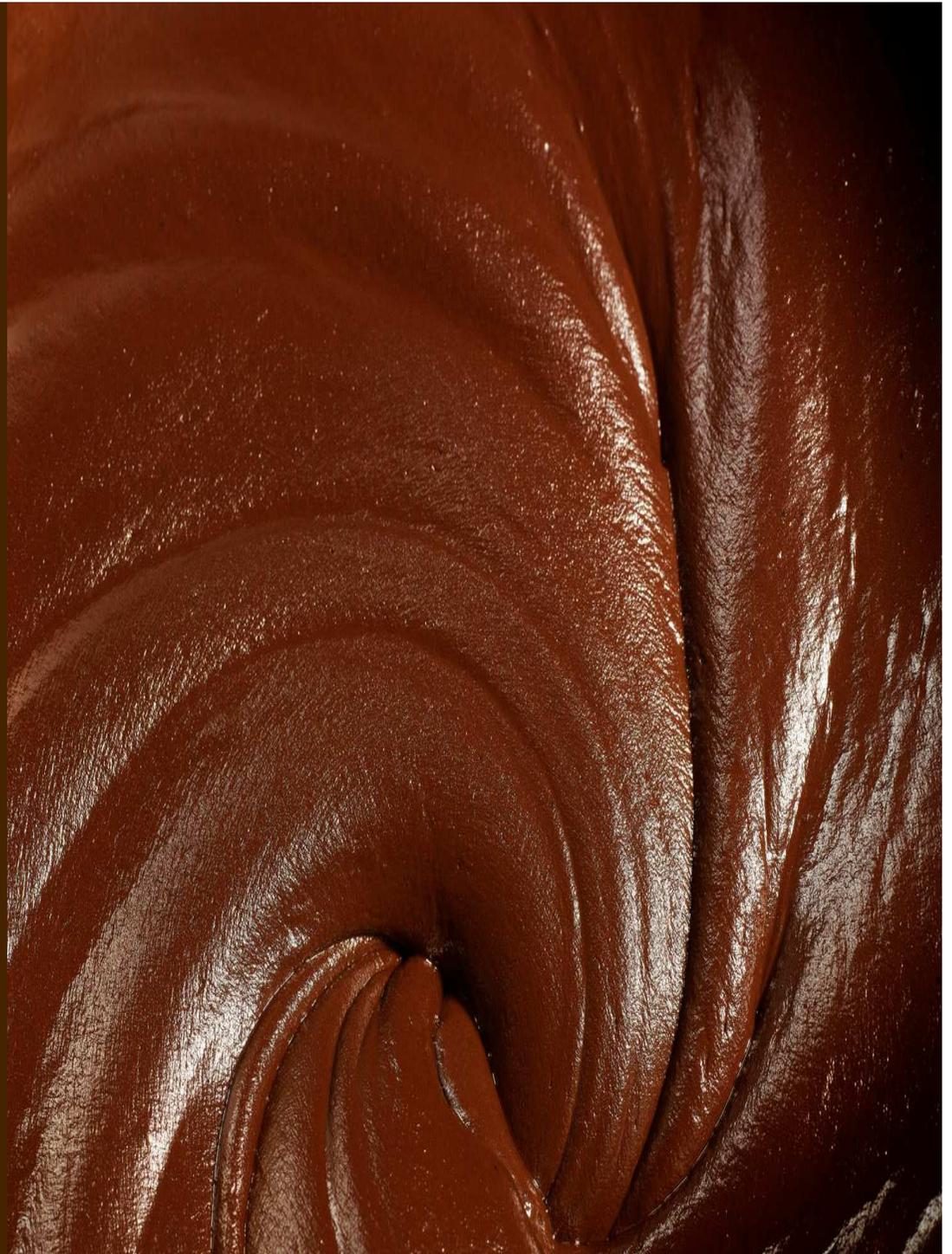
Noviembre de 2007

Índice

1. Mercado europeo de untables: Nuevo panorama
2. Nutkao: Descripción de la compañía
3. Unidades de negocio y posicionamiento
4. Información financiera histórica
5. Liderazgo europeo de Natra en untables PLB
6. Precio y financiación de la operación



**1. Mercado europeo
de untables:
Nuevo panorama**





Por qué el mercado de untables

Natra ha decidido entrar en el mercado de untables por las siguientes razones:

- ❖ Está relacionado con el chocolate.
- ❖ Hay pocos players en el sector: 4 jugadores producen el 80% y los demás -que son muchos- se reparten el 20% restante.
- ❖ Permite la entrada en un segmento de negocio que crece al 8,6% en marca de distribuidor.
- ❖ Natra se convierte en un referente en Europa en este tipo de producto.
- ❖ Tras haber analizado las posibilidades de compra existentes en el mercado, y viendo que las Cuentas de Resultados de All Crump y Nutkao son satisfactorias, Natra ha decidido adquirir ambas para crear esta interesante unidad de negocio de untables.





Ranking de marcas en untables en Europa

- ✓ Nutella (Ferrero) cuenta con el 42% del mercado europeo de cremas untables de cacao.
- ✓ Las marcas de distribución están creciendo mucho más rápido que el mercado (8,6% vs. 4,8%).

RANKING DE MARCAS	Ventas en miles de EUR		Evolución	Ventas en miles de Kg.		Evolución
	Cifras al cierre en Julio de 2006	Cifras al cierre en Julio de 2007	Incremento 2007 vs. 2006	Cifras al cierre en Julio de 2006	Cifras al cierre en Julio de 2007	Incremento 2007 vs. 2006
	Total Cremas de Chocolate	1.029.028	1.078.245	4,8%	274.984	283.859
NUTELLA	719.287	752.984	4,7%	168.363	172.916	2,7%
Total Marcas de Distribuidor	110.833	120.345	<u>8,6%</u>	50.063	54.259	8,4%

Fuente: AC Nielsen - Finales de julio de 2007



Nutkao: Competencia

Competidores

Los principales competidores de Nutkao en el mercado europeo de untables de cacao y avellana, en orden descendente, son:

- **Natra allcrump (Bélgica)**: Presente en el Benelux, Reino Unido, Canadá, Australia y Nueva Zelanda. Adquirida por Natra el mes pasado.
 - **Krûger (Alemania)**: Comercializa café, barritas de chocolate, untables, etc.
 - **Peeters (Holanda)**: Posicionada en productos con marca Pennoti en su mercado holandés. También produce bajo marca PLB.
- En el segmento industrial el mayor competidor es Barry Callebaut.

<u>Competidores</u>	<u>Toneladas</u>	<u>Cuota de mercado</u>	
Nutella (Ferrero)	136	42,1%	4 compañías acaparan el 77% del mercado, de las cuales las 3 de marca de distribuidor tienen el 30%. All Crump+Nutkao contarán con un <u>15,2% de mkt. share</u> antes de sinergias.
Krûger	48	14,9%	
All Crump	29	9,0%	
Nutkao	20	6,2%	
Peeters	15	4,6%	
Otros	75	23,2%	
Total	323	100%	

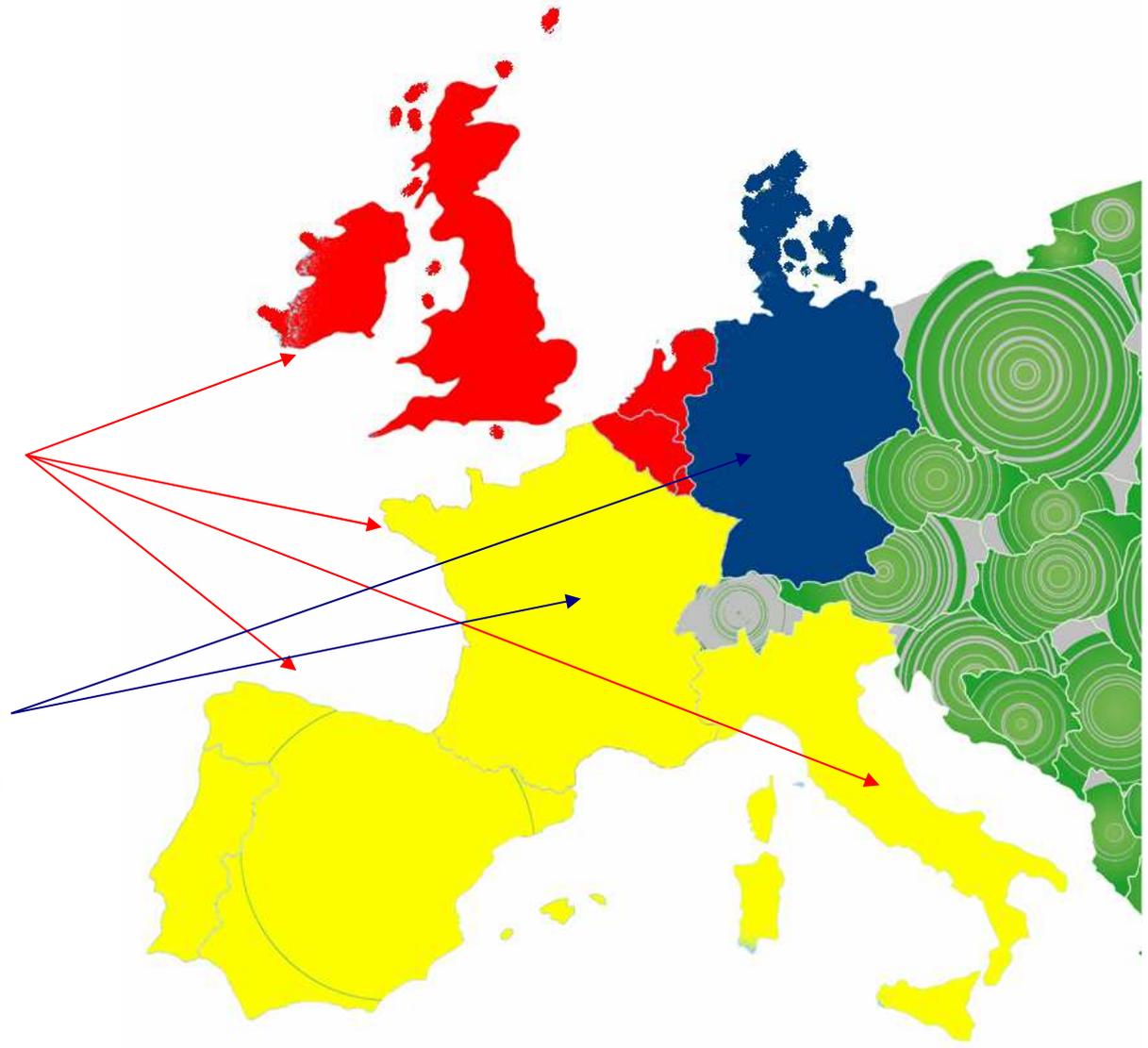


Nuevo panorama geográfico del mercado de untables PLB en Europa

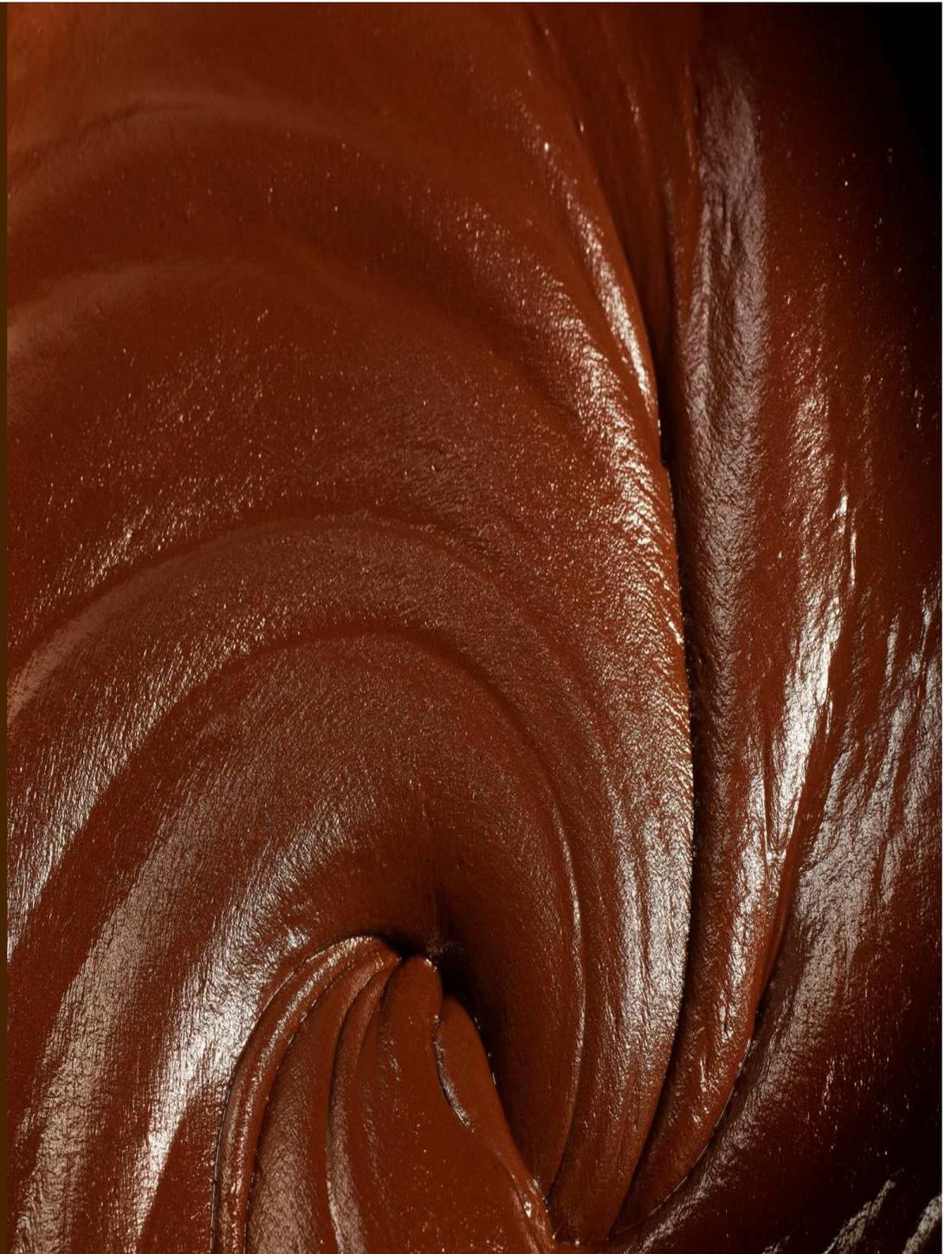
❖ **Nutella** continúa siendo el líder del mercado de untables, con un 42% de cuota de mercado, pero en marca propia.

❖ A continuación, **Natra** -1º en PLB- cuenta con un 15% de *mkt. share* en untables, presente en Benelux, Reino Unido (All Crump, en rojo), Francia, Italia y el sur de Europa (Nutkao, en amarillo).

❖ **Krûger** pasa a ser el 2º en PLB y sus ventas se centran básicamente en Alemania, parte de Francia y en el Este de Europa.



**2. Nutkao:
Descripción de la
compañía**



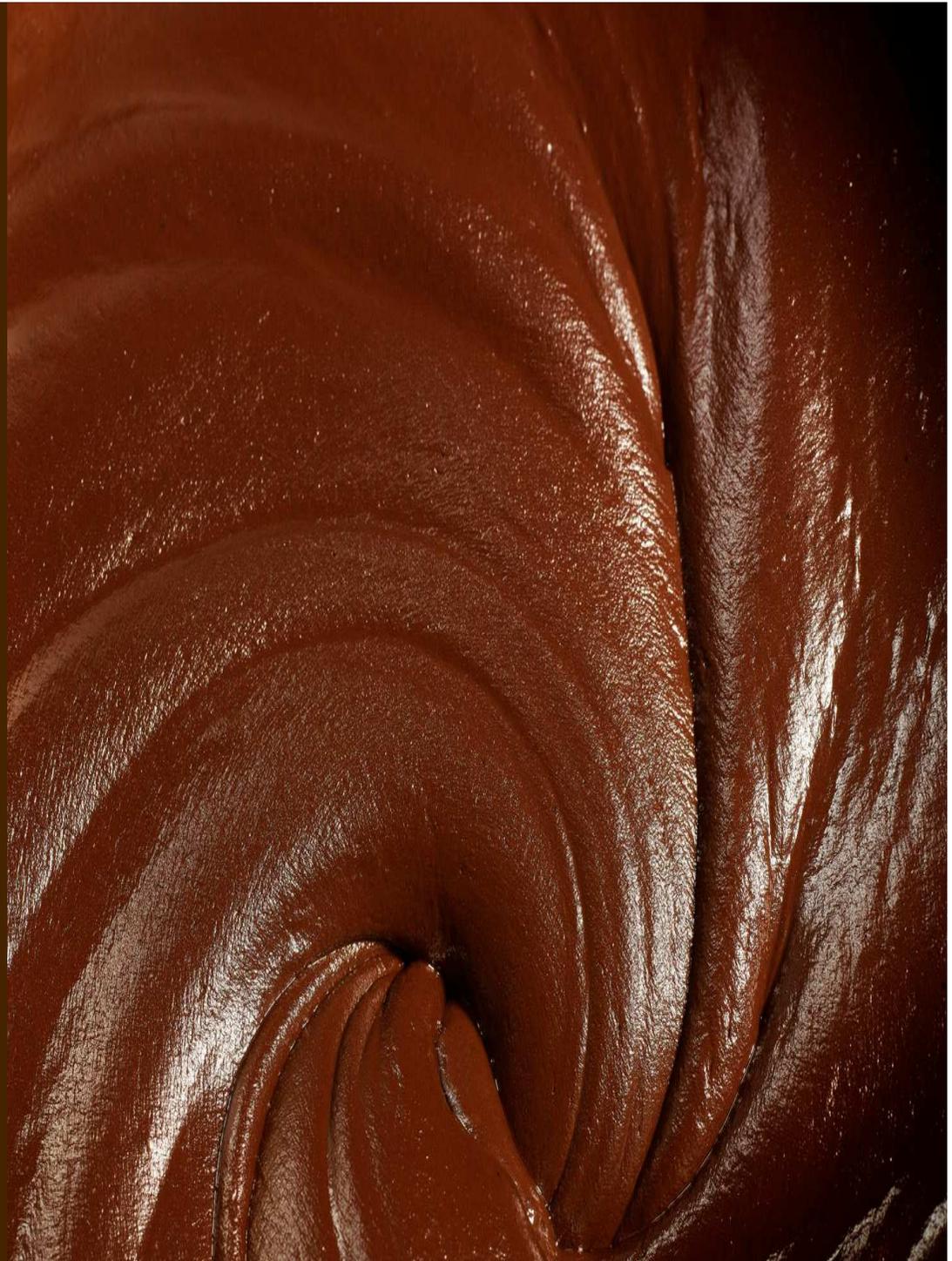


Descripción de Nutkao

- ❖ En 1982 Giuseppe Braida fundó Nutkao en Cuneo, Italia, elaborando untables y productos industriales para pasteleros y artesanos. Al mismo tiempo accedió al mercado europeo de untables PLB.
- ❖ Nutkao ofrece un atractivo envasado y muy alta calidad. Desarrolla además productos especiales: sin azúcar, para intolerancias alimenticias, etc. Asimismo, elabora productos de chocolate tradicionales en el mercado italiano.
- ❖ La **capacidad productiva** de Nutkao es de, aproximadamente, **24.000 toneladas** anuales, a las que se acaban de sumar unas **8.000 adicionales** de la nueva línea de coberturas de chocolate, inaugurada recientemente.



**3. Nutkao:
Unidades de negocio
y posicionamiento**





Nutkao: Unidades de negocio

Nutkao cuenta con dos unidades de negocio:

- **B2B (Industrial, Pastelerías y HORECA*):** Representa un **47%** de las ventas totales de Nutkao (2006 proforma, si incluimos las 8.000 toneladas de coberturas que acaban de entrar en funcionamiento). Ofrece sus productos a artesanos y a grandes compañías industriales: rellenos de cacao y chocolate y especialidades italianas. El producto se envasa desde recipientes de 6kg hasta tanques de 24 toneladas para uso industrial. Las ventas de esta división se incrementaron un 15% en 2005. Ya está en marcha una nueva línea de coberturas y gotas de chocolate con una capacidad adicional de alrededor de 8.000 toneladas.

- **B2C (Producto terminado):** Representa un **53%** de la facturación total. Nutkao comercializa marcas propias y para sus clientes de la distribución:

▪ **Untables:** Tradicional, con dos colores, de leche, de chocolate negro, con sabor a soja, sin leche, orgánico... Envasado muy versátil (jarras en cristal o plástico, contenedores o unidades monodosis, para el sector restauración).

▪ **Dips:** Dirigido al público infantil (producto reinventado para mojar palitos de pan en crema de cacao).

▪ **Bombones típicos italianos.**



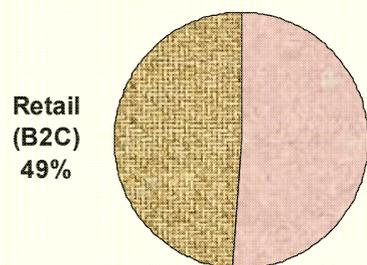
*Hostelería, Restauración y Catering.



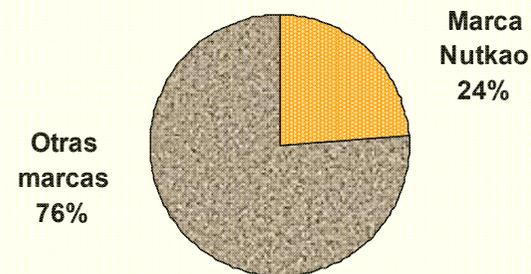
Nutkao: Distribución de las Ventas en 2006

❖ El **54%** de las Ventas totales tienen lugar en **Italia** y el 46% se exporta.

ITALIA



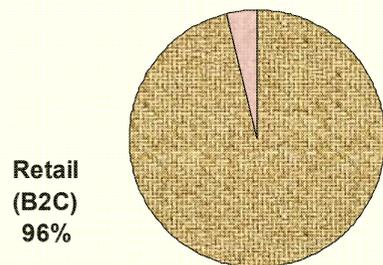
Pastelería e Industrial (B2B)
51%



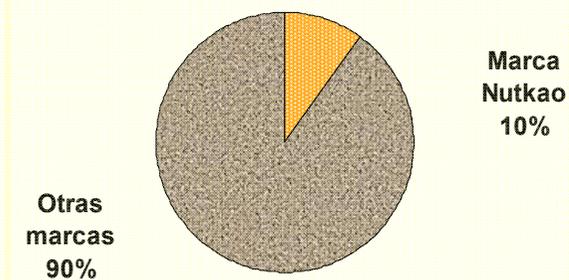
Otras marcas
76%

Marca Nutkao
24%

RESTO DEL MUNDO



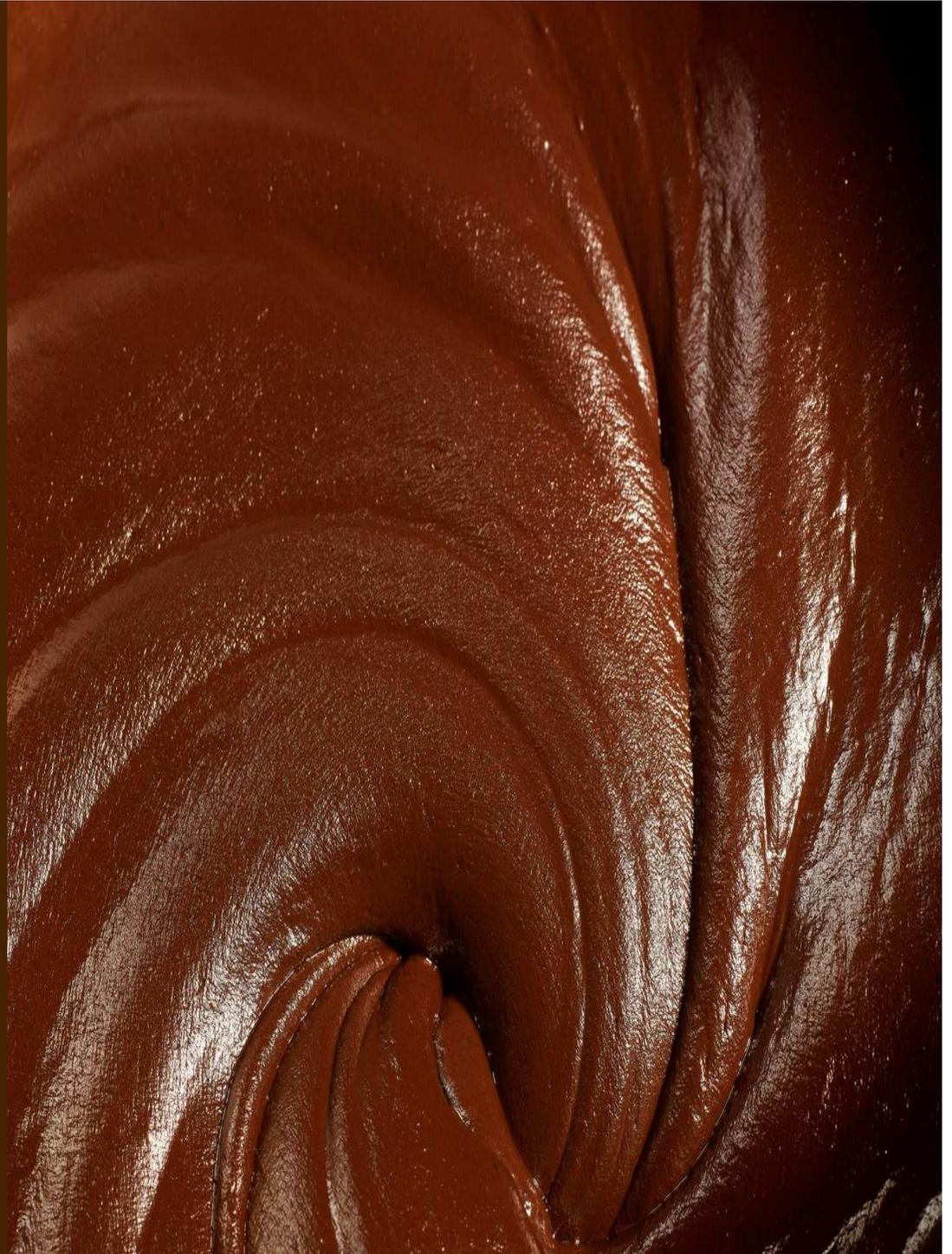
Pastelería e Industrial (B2B)
4%



Otras marcas
90%

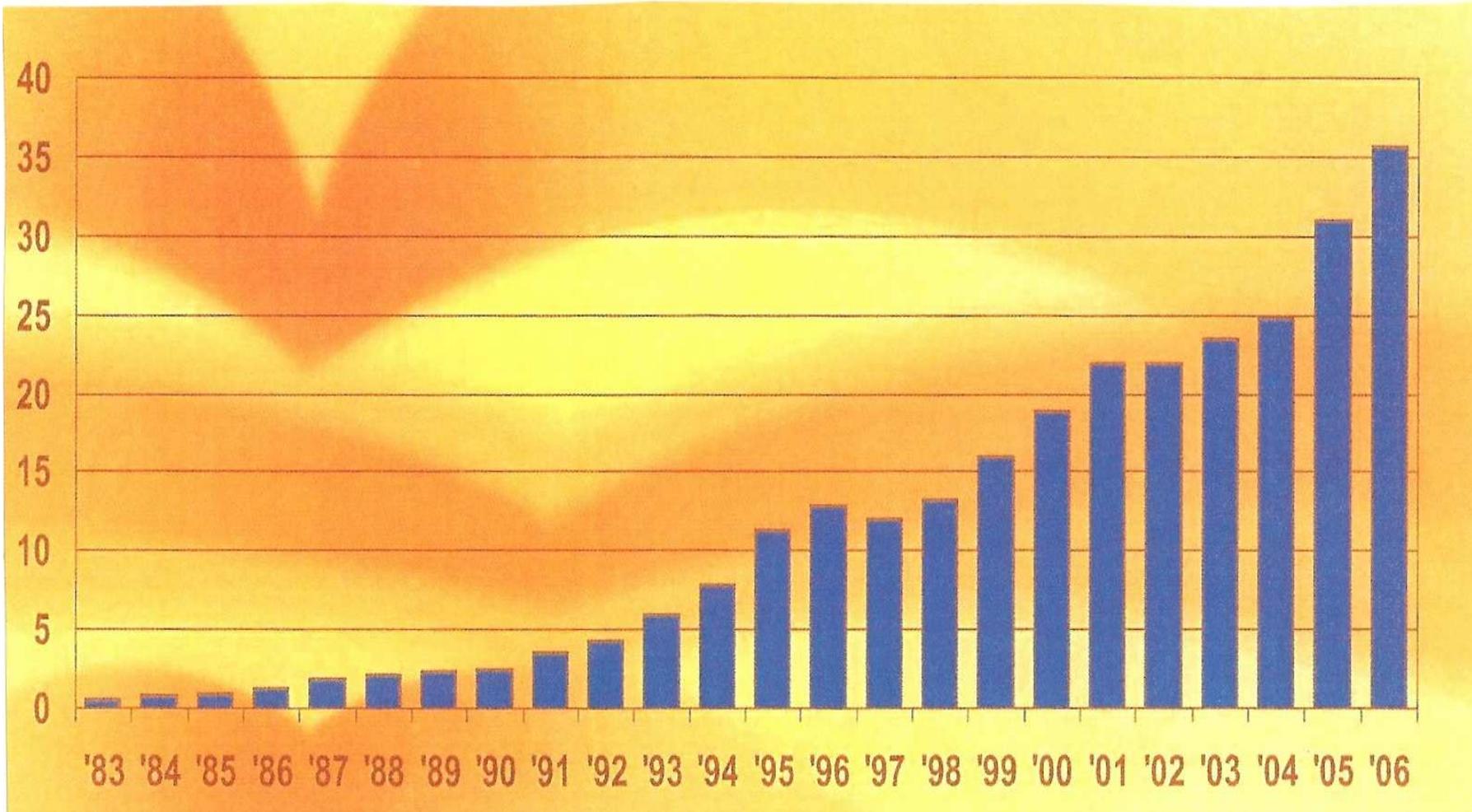
Marca Nutkao
10%

**4. Nutkao:
Información financiera
histórica**





Nutkao: Evolución histórica de las Ventas 1983-2006



Datos en mn de EUR.

La facturación prevista para el cierre de 2007 es de alrededor de 45 mn EUR.



Nutkao: Cuenta de Resultados histórica

Cuenta de Resultados Individual (miles de euros)	2004	2005	2006
Ventas	25.201	31.216	35.707
% crecimiento	4,7%	23,9%	14,4%
Otros ingresos de explotación	131	128	315
% sobre ventas	0,5%	0,4%	0,9%
TOTAL INGRESOS NETOS	25.332	31.343	36.022
% crecimiento	n.d.	23,7%	14,9%
Aprovisionamientos	21.701	26.692	29.993
% sobre ingresos	85,7%	85,2%	83,3%
Coste personal	2.224	2.347	2.608
% sobre ingresos	8,8%	7,5%	7,2%
Otros gastos de explotación	37	5	118
% sobre ingresos	0,1%	0,0%	0,3%
EBITDA	1.371	2.299	3.303
% sobre ingresos	5,4%	7,3%	9,2%
Amortizaciones y provisiones	739	979	1.032
% sobre inmovilizado material	2,9%	3,1%	2,9%
EBIT	632	1.321	2.270
% sobre ingresos	2,5%	4,2%	6,3%
Resultado financiero	(324)	(347)	(368)
Resultado extraordinario	1	(76)	(56)
EBT	309	898	1.846
% sobre ingresos	1,2%	2,9%	5,1%
Impuesto sobre sociedades	132	376	911
% tax	42,8%	41,8%	49,3%
RESULTADO DEL EJERCICIO	177	522	935
% sobre ingresos	0,7%	1,7%	2,6%

❖ Crecimiento anual de la cifra de negocio superior al 20%

❖ Distribución de las Ventas:

✓ 50% exportación

✓ 25% al mercado industrial

➤ **Margen EBITDA creciente**

➤ Información semestral:

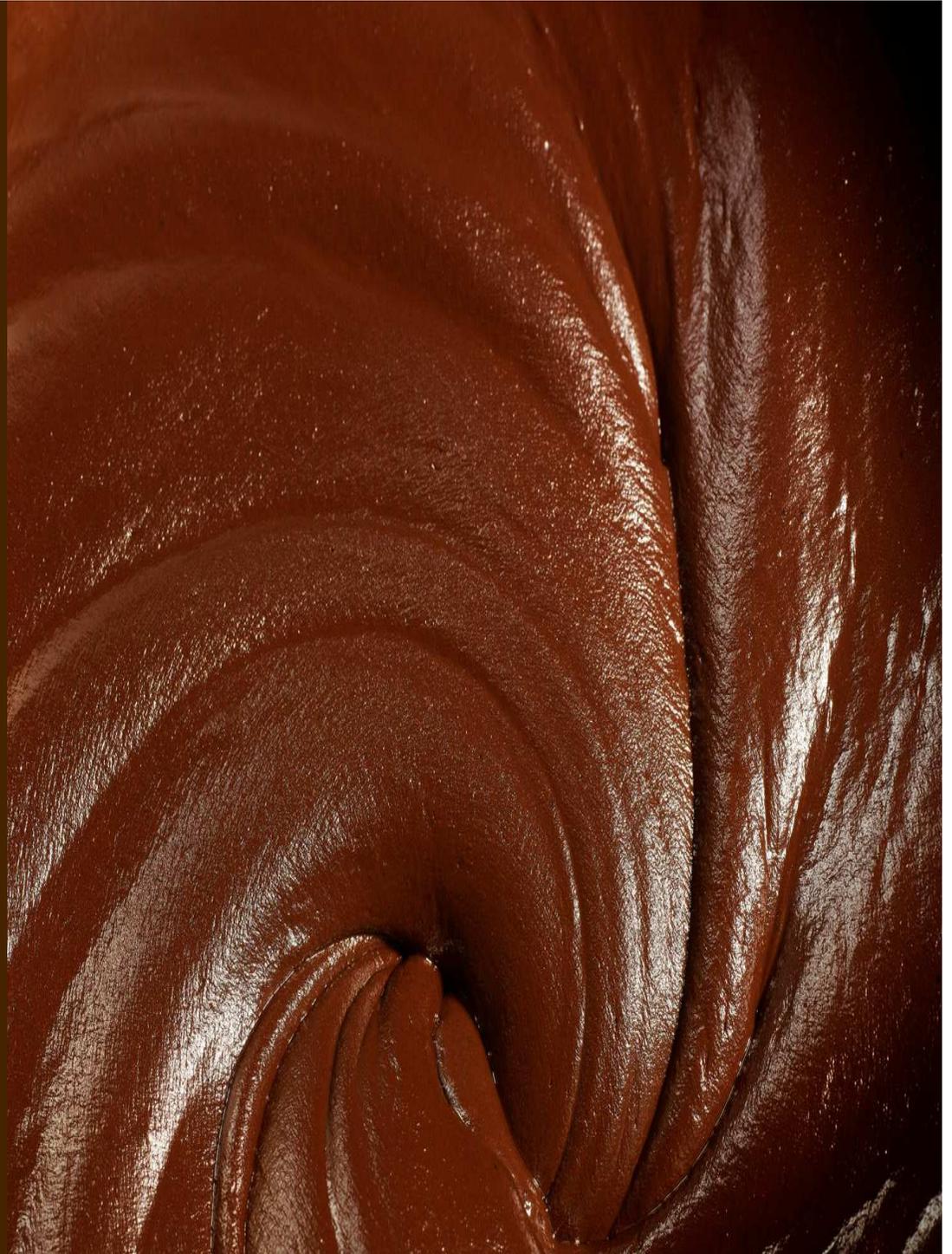
PyG (miles de EUR)	1er.Semestre 2007
Ventas	20.308
Aprovisionamientos	16.525
Margen Bruto	3.783
Costes Personal	1.399
Otros Costes	374
EBITDA	1.773
% sobre ingresos	8,73%
Amortizaciones	484
EBIT	1.289
% sobre ingresos	6,35%
EBT	1.257
% sobre ingresos	6,19%



Nutkao: Balance de Situación histórico

ACTIVO (miles de euros)	2004	2005	2006
INMOVILIZADO	3.158	3.603	3.712
Inmovilizaciones inmateriales	73	191	205
Inmovilizado material	3.085	3.412	3.507
ACTIVO CIRCULANTE	11.781	16.558	18.116
Existencias	3.083	4.983	3.914
Deudores	7.843	10.814	13.119
Otros activos circulantes (descuentos)	257	249	377
% sobre ingresos	1,0%	0,8%	1,0%
Tesorería y equivalentes	598	512	705
TOTAL ACTIVO	14.940	20.161	21.828
PASIVO (miles de euros)	2004	2005	2006
FONDOS PROPIOS	2.906	3.728	4.364
Capital suscrito	620	620	620
Reservas	124	423	476
Pérdidas y ganancias	2.162	2.685	3.267
Gastos a distribuir	624	667	712
ACREEDORES A LARGO PLAZO	6.345	8.048	8.128
Otros pasivos no corrientes (Provisiones)	73	75	124
Deuda financiera	6.273	7.973	8.004
ACREEDORES A CORTO PLAZO	5.064	7.717	8.624
Acreedores comerciales	4.454	6.813	7.307
Otras pasivos corrientes	610	905	1.317
TOTAL PASIVO	14.940	20.161	21.828

**5. Liderazgo europeo de
Natra en untables PLB**





Aportaciones derivadas de la adquisición

- ❖ Natra, junto con Ferrero, se convierte en un referente en el mercado de untables en Europa.
- ❖ Complementariedad geográfica idónea tras la adquisición de All Crump (Benelux y Reino Unido). Krüger comercializa sus productos básicamente en Alemania, parte de Francia y Este de Europa.
- ❖ Un 25% aprox. de las ventas de Nutkao corresponden a B2B, con lo que Natra se adentra en el mercado italiano profesional e industrial.
- ❖ Natra gana acceso a retailers europeos en los que aún no estaba presente, sumando así interesantes distribuidores a su ya extensa cartera de clientes.
- ❖ Esta nueva unidad de negocio reduce aún más la estacionalidad de los productos que Natra comercializa, ya que los *spreads* se consumen todo el año en desayunos y meriendas. Asimismo, consolida la entrada en este mercado, con una avanzada segmentación de productos según el público objetivo, con nuevos e interesantes formatos (*dips, fondues*, etc.).
- ❖ El mercado de untables crece a tasas de en torno al 4% anual, mientras que en marca de distribución lo está haciendo a más de un 8,5%. Queda mucho espacio aún para arañar cuota de mercado a Nutella y los márgenes de esta nueva unidad de negocio son altos.



Cuentas de resultados 2006-2008

	NUTKAO		
	2006	2007E	2008E
Ventas	36	45	55
EBITDA	3	4	6
<i>Margen EBITDA</i>	8,3%	8,9%	10,9%

+

	All Crump		
	2006	2007P	2008P
Ventas	50	54	58
EBITDA	7	6	7
<i>Margen EBITDA</i>	14,0%	11,1%	12,1%

=

UNTABLES	NUTKAO + ALL CRUMP	
	2007P	2008P
Ventas	99	113
EBITDA	10	13
<i>Margen EBITDA</i>	10,1%	11,5%

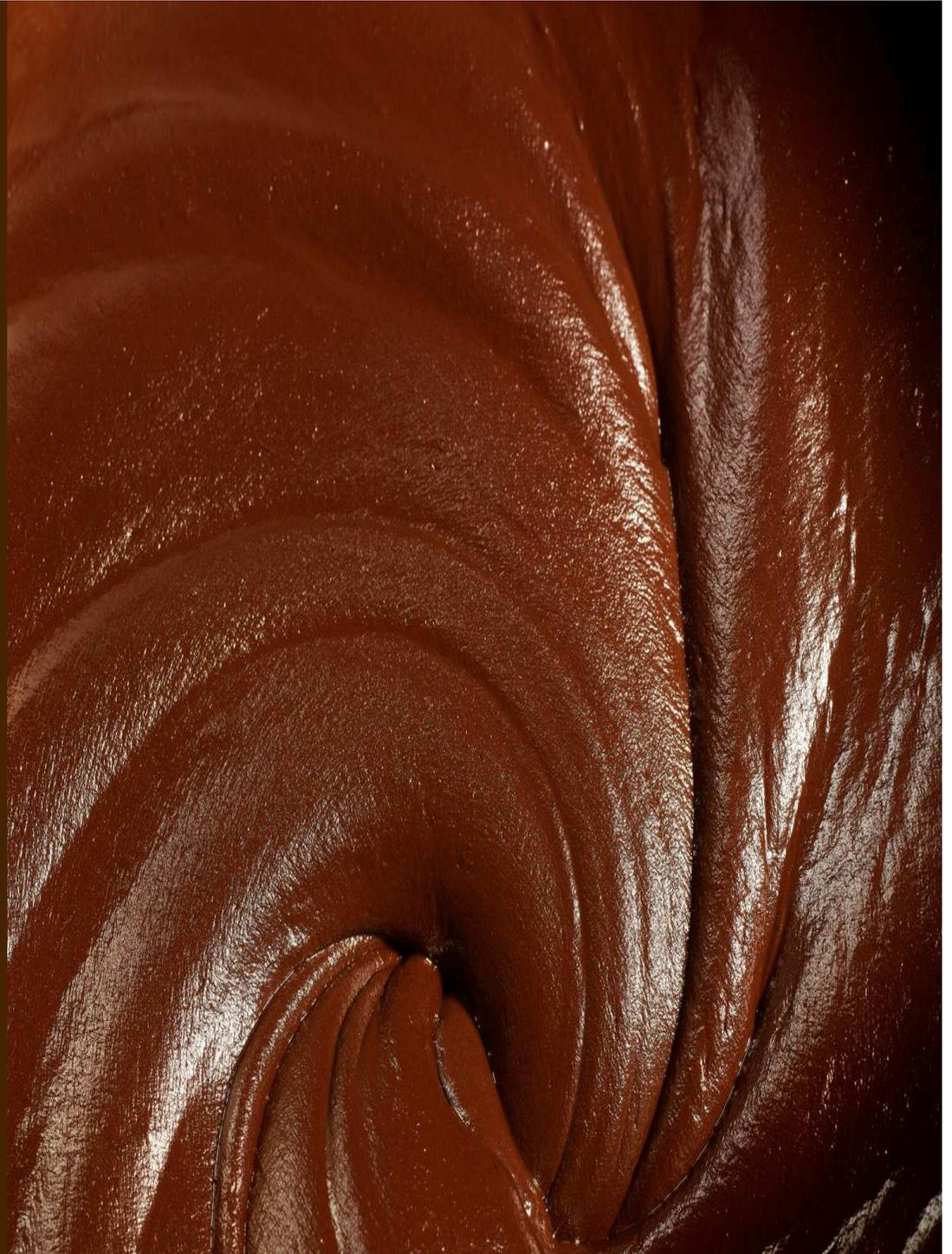


Previsiones Proforma 2007

NATRA Cacao y Chocolate

Presupuesto	Ventas 07P	EBITDA07P
Natra C&Ch	220 mn €	22 mn €
All Crump	55 mn €	6 mn €
Nutkao	45 mn €	4 mn €
TOTAL C&Ch	320 mn €	32 mn €
	+	
Natraceutical	160 mn €	16 mn €
	=	
TOTAL CONSOLIDADO	480 mn €	48 mn €

6. Precio y financiación de la operación





Financiación de la operación

- ❖ Natra ha cerrado con Nutkao un acuerdo vinculante de adquisición por importe de 48 millones de euros.
- ❖ El precio de adquisición es de unas 8 veces EBITDA, sin tener en cuenta las sinergias derivadas de la integración de la compañía en el Grupo.
- ❖ 32 millones de euros se abonarán una vez efectuado el cierre auditado del ejercicio 2007. El resto, mediante un acuerdo de *earn-out*, se ponderará en relación con el EBITDA auditado que Nutkao genere en el transcurso del ejercicio 2008.
- ❖ Natra no descarta efectuar una ampliación de capital en 2008, dependiendo de las circunstancias del mercado, con el fin de hacer frente a estas y a oportunidades de operaciones corporativas que puedan presentarse eventualmente.





Natra: posición financiera antes de las adquisiciones

Las previsiones para el 2007 de Natra sin considerar las cifras de su participada NTC son:

Presupuesto Natra 2007 (excluyendo NTC) <i>(en mn EUR)</i>	
Ventas	220
EBITDA	22
Margen EBITDA	10%
Deuda Neta	142

La deuda de 142 millones se compone de dos partes:

- **70 millones** de euros corresponden a la deuda destinada al negocio de **Cacao y Chocolate**, lo que equivale a 3,1 veces EBITDA
- **72 millones** de euros es la deuda de la **holding**, principalmente derivada de la participación de NTC y de la autocartera de Natra. El valor del 56% de NTC en el mercado es superior a 240 millones de euros, importe superior al 150% del total de la deuda de Natra (incluida la de las plantas productivas).

Aproximadamente el 58% de la deuda está estructurada en préstamos a largo plazo y con el tipo de interés asegurado.



Natra

www.natra.es

