

november 2022

# De Bolster

bedrijfswaardering





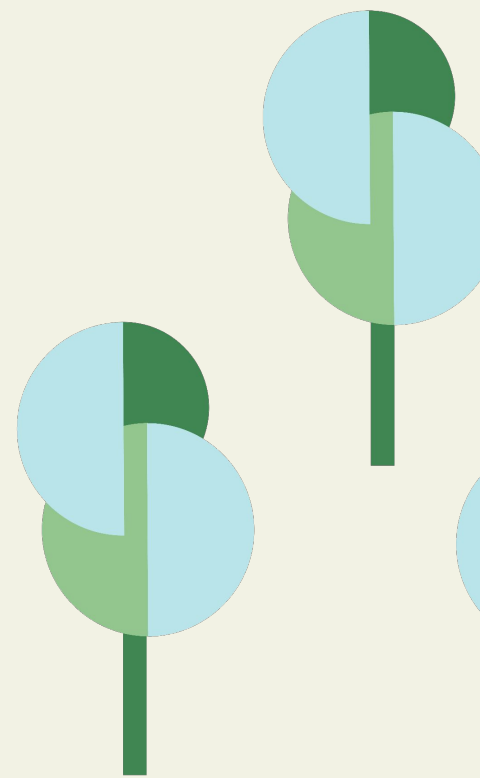
## Pre-money waardering van het eigen vermogen

(waarde van het eigen vermogen voor uitgifte van nieuw kapitaal)

**€25,4 miljoen**

# Bedrijfsinformatie

<b>Naam</b>	De Bolster Coöperatie U.A.
<b>Oprichtingsjaar</b>	Coöperatie 2022 / Familiebedrijf 1978 / Huidige vorm 2007
<b>Contact</b>	investeren@bolster.nl
<b>Beschrijving</b>	De Bolster gelooft in pure voeding, wereldwijd voor iedereen toegankelijk, eerlijk en bewust geproduceerd, met zorg voor de natuur en respect voor elkaar. De Bolster produceert zaden van 340 rassen voor professionele telers, zaadbedrijven, retailers en hobby-tuiniers.



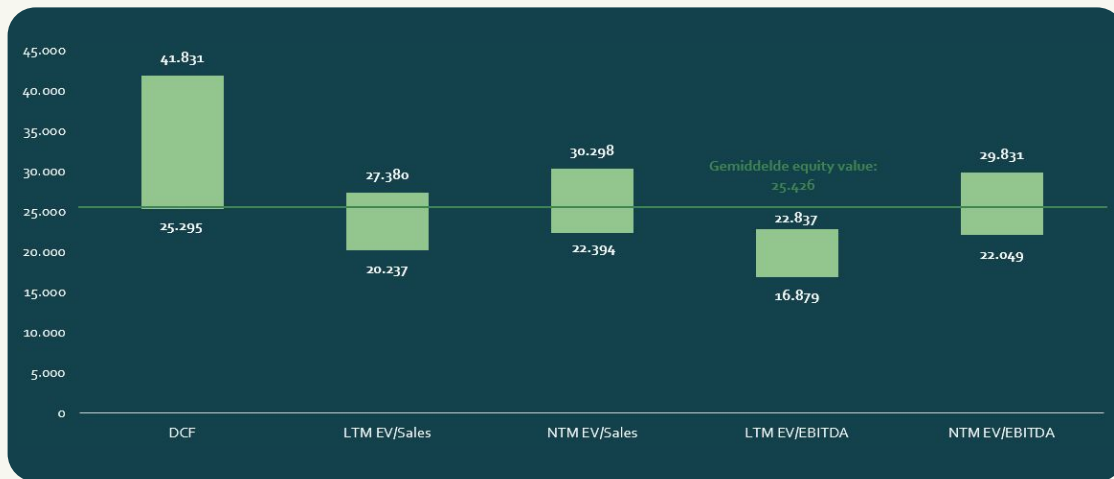
# Samenvatting

Op basis van de 'discounted cash flow' waarderingsmethode, de omzet en EBITDA multiples op de omzet en EBITDA van de afgelopen twaalf maanden en de komende twaalf maanden, is de bedrijfswaarde van De Bolster vastgesteld op **€29,6 miljoen**. Verminderd met de uitstaande schuld van **€4,2 miljoen** is de waarde van het eigen vermogen van De Bolster **€25,4 miljoen**. Dit is het gemiddelde van de vijf verschillende waarderungen gemeten op 30 juni 2022.

## Trading multiples De Bolster

Jaar	2020	2021	2022	2023
EV/Omzet	4,95x	3,83x	3,50x	3,22x
EV/EBITDA	33,36x	21,52x	18,81x	13,95x
EV/EBIT	45,43x	26,88x	22,89x	16,01x

## Waarderungen (x €1.000,-)



LTM = Last twelve months / Afgelopen twaalf maanden  
NTM = Next twelve months / Komende twaalf maanden

Bedrijfswaarde / enterprise value

**€29,6 miljoen**

Waardering eigen vermogen pre-money

**€25,4 miljoen**

Netto schulden (30-06-2022)

**€4,2 miljoen**

# Forecast & Visualisatie

# Financiën

## Forecast winst- en verliesrekening

### Geconsolideerde winst- en verliesrekening (x €1.000,-)

Bron: De Bolster (2022)

Jaar	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Omzet</b>	<b>4.762</b>	<b>4.891</b>	<b>4.502</b>	<b>5.980</b>	<b>7.731</b>	<b>8.466</b>	<b>9.200</b>	<b>10.600</b>	<b>12.100</b>	<b>14.000</b>
Inkoopwaarde	1.949	1.988	1.617	2.121	2.866	2.428	2.191	2.491	2.891	3.391
<b>Brutowinst</b>	<b>2.813</b>	<b>2.903</b>	<b>2.885</b>	<b>3.859</b>	<b>4.865</b>	<b>6.037</b>	<b>7.009</b>	<b>8.109</b>	<b>9.209</b>	<b>10.609</b>
Landbouwkosten	168	189	113	143	222	315	277	277	237	308
Personeel- en managementkosten	1.043	1.221	1.269	1.555	2.310	3.031	3.309	3.449	3.819	4.269
Huisvestingskosten	34	91	61	69	146	115	64	64	64	120
Autokosten	47	64	55	53	40	69	96	96	55	122
Verkoopkosten	143	176	153	193	222	220	268	268	168	208
Overige kosten	342	208	529	1.096	549	714	874	874	850	898
<b>EBITDA</b>	<b>1.035</b>	<b>814</b>	<b>708</b>	<b>887</b>	<b>1.375</b>	<b>1.573</b>	<b>2.121</b>	<b>3.081</b>	<b>4.017</b>	<b>4.684</b>
Afschrijvingen	89	180	222	236	274	280	273	268	267	269
<b>EBIT</b>	<b>946</b>	<b>634</b>	<b>486</b>	<b>651</b>	<b>1.101</b>	<b>1.293</b>	<b>1.849</b>	<b>2.813</b>	<b>3.749</b>	<b>4.415</b>
Financiële lasten	68	68	78	61	75	91	97	97	97	97
Belastingen	153	51	73	123	120	185	269	417	561	664
<b>Nettowinst</b>	<b>725</b>	<b>515</b>	<b>335</b>	<b>467</b>	<b>906</b>	<b>1.017</b>	<b>1.488</b>	<b>2.313</b>	<b>3.116</b>	<b>3.691</b>

Van de historische cijfers is af te leiden dat De Bolster al geruime tijd een winstgevend bedrijf is met stijgende omzetten. Om de beoogde groei van De Bolster te realiseren, wordt er geïnvesteerd in het uitbreiden van het personeelsbestand om daarmee de productiecapaciteit op te schalen.

Daarnaast loopt De Bolster voorop in de markt. De Bolster werkt aan 100% biologische zaden om de landbouw in Nederland 100% biologisch te krijgen.

Anno 2020 lag dat percentage in Nederland nog op 3,7%.

# Financiën

Jaarrekening 2019

## Geconsolideerde P&L (x €1.000,-)

Jaar	2019
<b>Omzet</b>	<b>4.502</b>
Inkoopwaarde	1.617
<b>Brutowinst</b>	<b>2.885</b>
Landbouwkosten	113
Personeel- en managementkosten	1.269
Huisvestingskosten	61
Autokosten	55
Verkoopkosten	153
Overige kosten	529
<b>EBITDA</b>	<b>708</b>
Afschrijvingen	222
<b>EBIT</b>	<b>486</b>
Financiële lasten	78
Belastingen	73
<b>Nettowinst</b>	<b>335</b>

## Geconsolideerde balans (x €1.000,-)

Jaar	2019
Gebouwen, grond en machines	3.413
Immateriële vaste activa	45
Financiële vaste activa	1.358
Voorraden	3.570
Debiteuren	435
Overige kortlopende activa	99
<i>Liquide middelen</i>	25
<b>ACTIVA</b>	<b>8.945</b>
Crediteuren	430
Overige kortlopende passiva	749
Lang vreemd vermogen	3.961
<i>Eigen vermogen</i>	3.805
<b>PASSIVA</b>	<b>8.945</b>

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht (x €1.000,-)

Jaar	2019
<i>Kaspositie begin</i>	28
Operationele kasstroom	311
Investeringskasstroom	-520
Financiële kasstroom	204
<b>Totale kasstroom</b>	<b>-4</b>
<i>Kaspositie eind</i>	25

# Financiën

Jaarrekening 2020

## Geconsolideerde P&L (x €1.000,-)

Jaar	2020
<b>Omzet</b>	<b>5.980</b>
Inkoopwaarde	2.121
<b>Brutowinst</b>	<b>3.859</b>
Landbouwkosten	143
Personeel- en managementkosten	1.555
Huisvestingskosten	69
Autokosten	53
Verkoopkosten	193
Overige kosten	1.096
<b>EBITDA</b>	<b>887</b>
Afschrijvingen	236
<b>EBIT</b>	<b>651</b>
Financiële lasten	61
Belastingen	123
<b>Nettowinst</b>	<b>467</b>

## Geconsolideerde balans (x €1.000,-)

Jaar	2020
Gebouwen, grond en machines	3.824
Immateriële vaste activa	9
Financiële vaste activa	1.093
Voorraden	3.924
Debiteuren	349
Overige kortlopende activa	226
<i>Liquide middelen</i>	46
<b>ACTIVA</b>	<b>9.470</b>
Crediteuren	450
Overige kortlopende passiva	604
Lang vreemd vermogen	4.144
<i>Eigen vermogen</i>	4.272
<b>PASSIVA</b>	<b>9.470</b>

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht (x €1.000,-)

Jaar	2020
<i>Kaspositie begin</i>	25
Operationele kasstroom	624
Investeringskasstroom	-347
Financiële kasstroom	-257
<b>Totale kasstroom</b>	<b>21</b>
<i>Kaspositie eind</i>	46



# Financiën

Jaarrekening 2021

## Geconsolideerde P&L (x €1.000,-)

Jaar	2021
<b>Omzet</b>	<b>7.731</b>
Inkoopwaarde	2.866
<b>Brutowinst</b>	<b>4.865</b>
Landbouwkosten	222
Personeel- en managementkosten	2.310
Huisvestingskosten	146
Autokosten	40
Verkoopkosten	222
Overige kosten	549
<b>EBITDA</b>	<b>1.375</b>
Afschrijvingen	274
<b>EBIT</b>	<b>1.101</b>
Financiële lasten	75
Belastingen	120
<b>Nettowinst</b>	<b>906</b>

## Geconsolideerde balans (x €1.000,-)

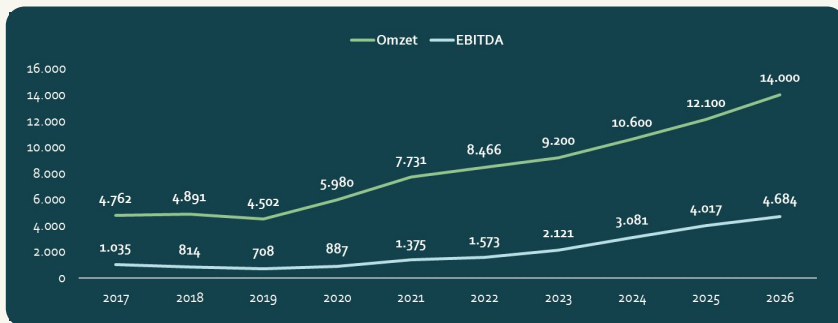
Jaar	2021
Gebouwen, grond en machines	4.977
Immateriële vaste activa	3
Financiële vaste activa	1.297
Voorraden	4.166
Debiteuren	662
Overige kortlopende activa	284
<i>Liquide middelen</i>	<i>100</i>
<b>ACTIVA</b>	<b>11.489</b>
Crediteuren	653
Overige kortlopende passiva	933
Lang vreemd vermogen	4.725
<i>Eigen vermogen</i>	<i>5.178</i>
<b>PASSIVA</b>	<b>11.489</b>

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht (x €1.000,-)

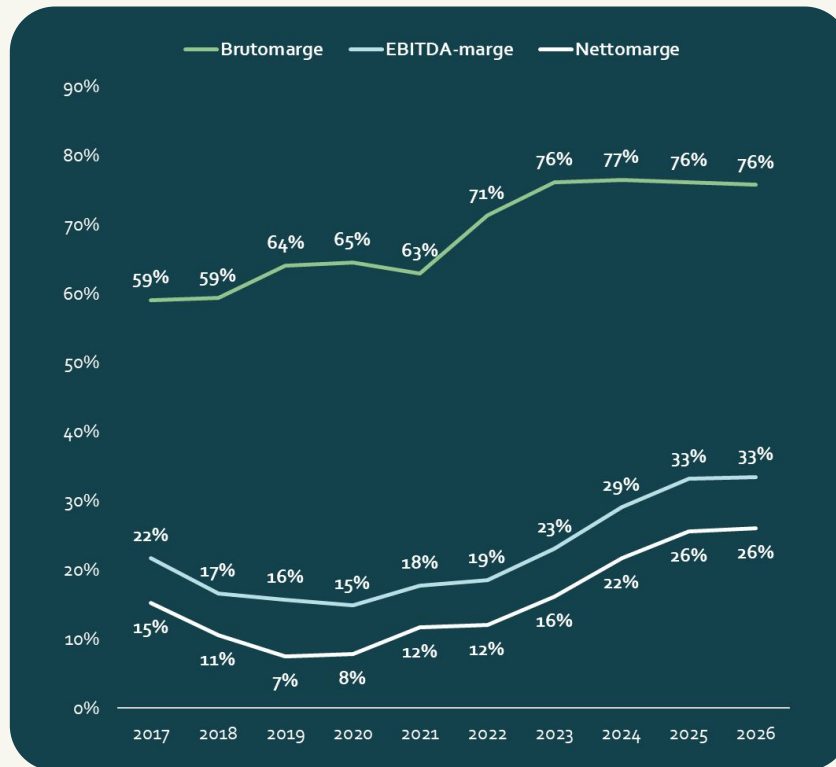
Jaar	2021
<i>Kaspositie begin</i>	<i>46</i>
Operationele kasstroom	475
Investeringskasstroom	-859
Financiële kasstroom	437
<b>Totale kasstroom</b>	<b>54</b>
<i>Kaspositie eind</i>	<i>100</i>

# Visualisatie

## Omzet & EBITDA (x €1.000,-)



## Brutomarge, EBITDA-marge, nettowinstmarge



## Historische seizoensgebondenheid in operationele cash flow (x €1.000,-)



# Comparables & Multiples

# Comparables

## Vergelijkbare bedrijven

Bronnen: Comparables.ai (2022) / Syngenta (2022) / Pop Vriend Zaden (2022) / De Ruiter Seeds (2022) / Nunhems (2022)

Bedrijf	Omschrijving	Land	Type
<b>Syngenta</b>	Syngenta legt voornamelijk de focus op het leveren van landbouwwetenschappen en landbouwtechnologie, met name binnen zaden en bestrijdingsmiddelen. Syngenta is wereldwijd actief.	Zwitserland	Overname
<b>Pop Vriend Zaden</b>	Pop Vriend Zaden is gespecialiseerd in het veredelen van zaden. Het bedrijf, gevestigd in Nederland, exporteert haar groentezaden naar meer dan 100 landen. Onder deze landen vallen ook landen als de Verenigde Staten en China.	Nederland	Overname
<b>De Ruiter Seeds</b>	De Ruiter Seeds heeft als doel om de wetenschap verder te helpen binnen de productie in kassen en de beschermde teelt van groente. De Ruiter Seeds probeert met haar innovatieve veredeling programma's altijd voorop te lopen met gewassen die geschikt zijn voor beschermde teelt.	Nederland	Overname
<b>Nunhems</b>	Nunhems weet als internationaal bedrijf een expertise te verkrijgen binnen de veredeling. Nunhems biedt samenwerking en klantgericht oplossingen voor de hele groenteketen	Duitsland	Overname
<b>Sakata Seed Corp</b>	Sakata Seed is een wereldleider in het veredelen en produceren van groente en -sierzaad en vegetatieve stekken. Sakata Seed is in meer dan 130 landen succesvol actief.	Duitsland	Beursgenoteerd
<b>Graines Voltz</b>	Graines Voltz is een Frans bedrijf en is een van de eerste Europese distributeurs van bloemen- en groentezaden die onafhankelijk is. Graines Voltz levert aan professionals en tuinbouwers, maar ook aan particulieren.	Frankrijk	Beursgenoteerd
<b>Winall Hi-tech Seed Company</b>	Winall Hi-tech Seed Company is een in 2002 opgericht Chinees bedrijf dat zich voornamelijk bezighoudt met onderzoek naar en de veredeling van verschillende zaden.	China	Beursgenoteerd

# Comparables

EV/Sales multiple

**3,45x**

EV/EBITDA multiple

**16,30x**

## Vergelijkbare bedrijven en cijfers (x €1.000,-)

Bronnen: MorningStar (30-06-2022) / Business Insider (2018) / Syngenta (2019) / gfactueel (2018, 2019) / FD (2021)

	Syngenta	Pop Vriend Zaden	De Ruiter Seeds	Nunhems	Sakata Seed Corp	Graines Voltz	Winall Hi-tech Seed Company	Mediaan	De Bolster
<b>Omzet</b>	13.523.000	75.000	108.000	2.200.000	516.600	122.300	349.300	<b>349.300</b>	7.731
<b>EBITDA</b>	2.613.000	niet bekend	36.000	niet bekend	94.600	16.000	41.400	<b>94.600</b>	1.375
<b>Marktwaaarde</b>	43.000.000	400.000	546.000	7.600.000	1.585.000	181.000	1.585.000	<b>1.538.000</b>	25.426
<i>Verkoop aan particulieren?</i>	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗		✓
<i>100% BIO?</i>	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗		✓
<i>Productie in meerdere landen?</i>	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗		✓
<b>EV/Sales-Multiple</b>	3,18x	5,33x	5,06x	3,45x	2,60x	1,80x	3,70x	<b>3,45x</b>	3,83x
<b>EV/EBITDA-Multiple</b>	16,46x	n.v.t.	15,17x	n.v.t.	16,30x	15,20x	35,90x	<b>16,30x</b>	21,52x

# Multiple waardering

Laag (-15%)

Midden

Hoog (+15%)

**LTM\* sales** €20.237.000,- **€23.809.000,-** €27.380.000,-



**NTM\* sales** €22.394.000,- **€26.346.000,-** €30.298.000,-



**LTM\* EBITDA** €16.879.000,- **€19.858.000,-** €22.837.000,-



**NTM\* EBITDA** €22.049.000,- **€25.940.000,-** €29.831.000,-



\*LTM = Last twelve months / Afgelopen twaalf maanden

\*NTM = Next twelve months / Komende twaalf maanden

## Multiples

Bedrijfswaarde/Sales-multiple (EV/Sales)	3,45x
Bedrijfswaarde/EBITDA-multiple (EV/EBITDA)	16,30x

## Cijfers (x €1.000,-)

Jaar	LTM*	NTM*
Omzet	8.098	8.833
EBITDA	1.474	1.847

## Bedrijfswaarde (x €1.000,-)

met EV/Sales-multiple	27.976	30.513
met EV/EBITDA-multiple	24.025	30.107
Netto schulden (30-06-2022)	4.167	4.167

## Waarde eigen vermogen (x €1.000,-)

met EV/Sales-multiple	23.809	26.346
met EV/EBITDA-multiple	19.858	25.940

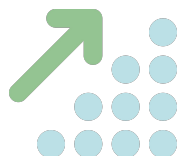
# Discounted free cash flow

# DCF waardering

## Discounted free cash flow

De DCF-methode berekent de waarde op basis van de verwachte toekomstige opbrengsten voor vermogensverschaffers (vrije kasstromen). De kasstromen hebben naar mate de toekomst vordert minder gewicht door de toenemende onzekerheid van deze kasstromen.

### Assumpties



**10,60%**  
Kapitaalkosten (WACC)

**2,00%**  
Lange termijn groei

### Geconsolideerde winst- en verliesrekening (x €1.000,-)

Jaar	2022	2023	2024	2025	2026	TV
<b>Operationele winst na belasting</b>	<b>1.108</b>	<b>1.579</b>	<b>2.395</b>	<b>3.188</b>	<b>3.751</b>	
+ Afschrijving	280	273	268	267	269	
- Investerings in vaste activa	100	150	200	250	300	
- Investerings in werkkapitaal	-313	300	0	0	0	
<b>Vrije kasstroom</b>	<b>1.601</b>	<b>1.402</b>	<b>2.464</b>	<b>3.205</b>	<b>3.720</b>	<b>41.052</b>
<i>Disconteringsfactor</i>	<i>0,95</i>	<i>0,86</i>	<i>0,78</i>	<i>0,70</i>	<i>0,64</i>	<i>0,64</i>
<b>Verdisconteerde kasstroom</b>	<b>1.523</b>	<b>1.205</b>	<b>1.915</b>	<b>2.253</b>	<b>2.364</b>	<b>26.084</b>
<b>Bedrijfswaarde</b>	<b>35.343</b>					
Netto schulden (30-06-2022)	4.167					
<b>Waarde eigen vermogen</b>	<b>31.176</b>					



# DCF waardering

## Weighted average cost of capital

Het kapitaal in de onderneming wordt gedragen door eigen vermogen en vreemd vermogen. Deze vermogensverschaffers eisen een rendement om te compenseren voor het risico wat zij dragen. Voor vreemd vermogensverschaffers zit dit risico verwerkt in de rente die zij rekenen. Voor verschaffers van eigen vermogen is dit risico gebaseerd op algemeen marktrisico en bedrijfsspecifiek risico.

### Gewogen gemiddelde kapitaalkosten

Weighted average costs of capital (WACC)	10,60%
Lange termijn groei (LTG)	2,00%

Eigen vermogen 70,0%

Vreemd vermogen 30,0%

### Kosten eigen vermogen

Marktrisicopremie	6,00%
Risicovrije rente	1,58%
Belastingpercentage	25,80%
Unlevered beta (farming & agriculture)	0,55
Levered beta	0,72
Risicopremie scale-up	3,00%
Risicopremie liquiditeit	5,50%
<b>Kosten eigen vermogen</b>	<b>14,43%</b>

### Kosten vreemd vermogen

Gemiddelde rente op lang vreemd vermogen	2,25%
Belastingpercentage	25,80%
<b>Kosten vreemd vermogen na belasting</b>	<b>1,67%</b>

# DCF waardering

## Sensitiviteitsanalyse

### Sensitiviteitsanalyse (x €1.000,-)

WACC/LTG	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
9,50%	32.707	34.560	36.661	39.061	<b>41.831</b>
10,00%	30.542	32.164	33.987	36.055	38.417
10,60%	28.231	29.623	<b>31.176</b>	32.921	34.896
11,00%	26.868	28.132	29.538	31.109	32.876
11,50%	<b>25.295</b>	26.422	27.667	29.051	30.597

Laag  
(WACC @11,50% / LTG @1,00%)

Midden  
(WACC @10,60% / LTG @2,00%)

Hoog  
(WACC @ 9,50% / LTG @3,00%)

DCF

€41.831.000,-

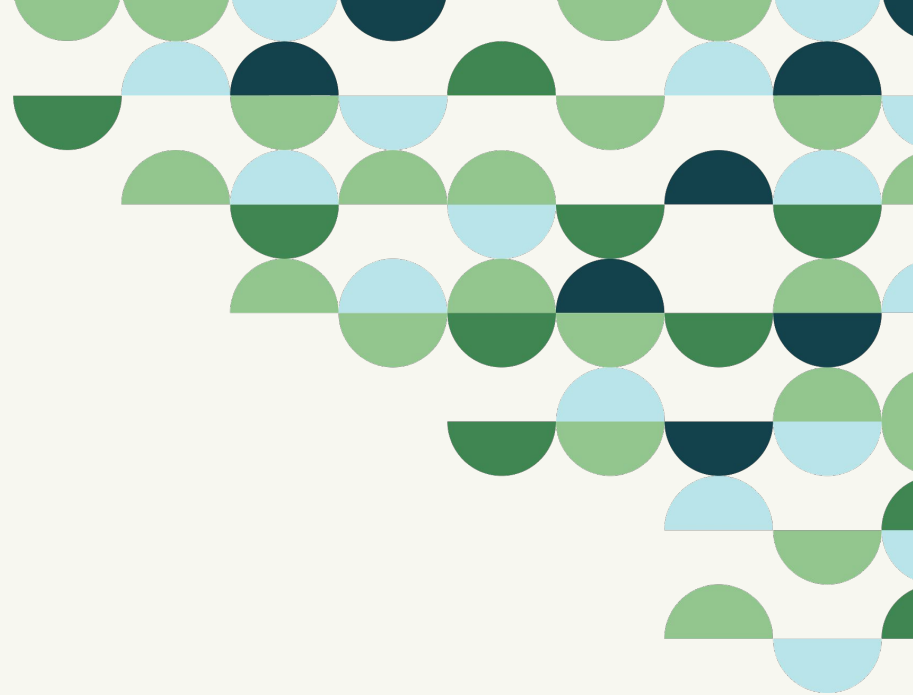
**€31.176.000,-**

€25.295.000,-

[www.sharefunders.nl](http://www.sharefunders.nl)

Julianaplein 8, 's-Hertogenbosch

[qna@sharefunders.nl](mailto:qna@sharefunders.nl)



**Disclaimer:** Bepaalde informatie in deze presentatie bevat "toekomstgerichte informatie", met inbegrip van "toekomstgerichte financiële informatie" en "financiële vooruitzichten", (hierna gezamenlijk aangeduid als "toekomstgerichte verklaringen"). Met uitzondering van verklaringen over historische feiten, vormt de hierin opgenomen informatie toekomstgerichte verklaringen en omvat, maar is niet beperkt tot, (i) de verwachte financiële prestaties van De Bolster Coöperatie U.A.; (ii) de voltooiing van, en het gebruik van de opbrengsten uit, de verkoop van de certificaten die hieronder worden aangeboden; (iii) de verwachte ontwikkeling van de activiteiten en projecten van De Bolster Coöperatie U.A.; (iv) de uitvoering van de visie en groeistrategie van De Bolster Coöperatie U.A. (v) de voltooiing van de activiteiten van De Bolster Coöperatie U.A. die momenteel lopen, in ontwikkeling zijn of anderszins worden overwogen; (vi) toekomstige liquiditeit, werkkapitaal en kapitaalbehoeften. Toekomstgerichte verklaringen worden verstrekt om potentiële beleggers de gelegenheid te geven inzicht te krijgen in de overtuigingen en meningen van het bestuur met betrekking tot de toekomst, zodat zij deze overtuigingen en meningen kunnen gebruiken als één factor bij de evaluatie van een investering.

Deze verklaringen vormen geen garantie voor toekomstige prestaties en er mag niet overmatig op worden vertrouwd. Dergelijke toekomstgerichte verklaringen houden noodzakelijkerwijs bekende en onbekende risico's en onzekerheden in, die ertoe kunnen leiden dat de feitelijke prestaties en financiële resultaten in toekomstige perioden wezenlijk verschillen van eventuele prognoses van toekomstige prestaties of resultaten die door dergelijke toekomstgerichte verklaringen tot uitdrukking worden gebracht of worden geïmpliceerd.

Hoewel toekomstgerichte verklaringen in deze presentatie zijn gebaseerd op wat het bestuur van De Bolster Coöperatie U.A. als haalbare veronderstellingen beschouwt, kan niet worden gegarandeerd dat toekomstgerichte verklaringen accuraat zullen blijken te zijn, aangezien de werkelijke resultaten en toekomstige gebeurtenissen wezenlijk kunnen verschillen van die welke in dergelijke verklaringen worden voorzien. De Bolster Coöperatie U.A. neemt geen verplichting op zich om toekomstgerichte verklaringen bij te werken indien de omstandigheden of de ramingen of meningen van het management zouden veranderen. De lezer wordt gewaarschuwd niet overmatig te vertrouwen op toekomstgerichte verklaringen.

De verklaringen in deze presentatie zijn geen beleggingsadvies. Sharefunders neemt en heeft geen verantwoordelijkheid voor beslissingen die de lezer maakt op basis van de verklaringen die in deze presentatie aan de lezer gepresenteerd worden.

