

FINANZKOMMENTAR

Valora verzeichnet ein starkes Geschäftsjahr 2018 und bestätigt mit einem EBIT von CHF 89.8 Mio. erneut die kommunizierten Erwartungen. Dabei steigt der EBIT der Convenience- und Food-Service-Anbieterin im Vorjahresvergleich um +13.7% und die EBIT-Marge verbessert sich um +0.3%-Punkte auf 4.2%. Der Ergebnisbeitrag des im Herbst 2017 akquirierten Franchise-Unternehmens BackWerk, organisches Wachstum und positive Währungseinflüsse führen zu einer Steigerung des EBITDA von +16.7% oder CHF +22.3 Mio. auf CHF 156.0 Mio.

Die Aussenumsätze verzeichnen eine Steigerung von +11.3% auf CHF 2731.0 Mio., die Nettoumsatzerlöse steigen um +6.0% auf CHF 2122.1 Mio., was einem Wachstum in lokaler Währung von +9.4% respektive +4.6% entspricht. Der Reingewinn aus fortgeführten Geschäftsbereichen steigt um +12.2% auf CHF 64.1 Mio., der Konzerngewinn um +3.2% auf CHF 59.0 Mio. Die Gruppe erwirtschaftet einen Free Cashflow von CHF 49.0 Mio., der vor allem aufgrund erhöhter Investitionsaktivitäten sowie dem Einmalerlös aus dem Verkauf der im Zuge der Naville Akquisition erstandenen Liegenschaft in Genf in 2017 unter Vorjahr bleibt. Der Return On Capital Employed (ROCE) der Gruppe weist seit dem Halbjahr 2018 eine Verbesserung um +0.5 %-Punkte auf 8.2% auf, während er aufgrund des akquisitionsbedingt höheren Capital Employed leicht unter Vorjahr (8.6%) liegt.

Retail CH bestätigt die Profitabilität auf dem hohen Niveau des Vorjahres, wobei operative Verbesserungen den letztjährigen Buchgewinn aus dem Verkauf der Naville Liegenschaft aufwiegen. Die Markteinheit hat in 2018 innovative Konzepte erarbeitet und sämtliche Verkaufsformate – avec, kiosk und Press & Books – weiterentwickelt. Die modernisierten Formate haben im Rahmen der Ausschreibung von Mietflächen der SBB auch Eingang in das abgegebene Angebot gefunden. Darüber hinaus hat Retail CH 2018 die Sortimentspalette erweitert um zukunftsweisende Angebote im Bereich ultrafrischem Food, Regionalität, alternative Nikotinprodukte und Dienstleistungen. Retail DE/LU/AT erlebte ein anspruchsvolles Geschäftsjahr 2018 mit wie erwartet anhaltendem, marktgetriebenem Rückgang im hochmargigen Pressebereich. Kosteninitiativen und Projekte, wie die weitere Forcierung alternativer Nikotinprodukte (z.B. E-Smoke), wurden vorangetrieben und konnten die EBIT-Marge seit dem ersten Halbjahr bereits verbessern. Die Initiativen befinden sich jedoch noch in der Hochlaufphase.

In der Division Food Service liegt die Bruttoexpansion von BackWerk im Plan, zudem wurde das Netzwerk um weniger lukrative Standorte bereinigt und die Effizienz der Franchisenehmer weiter gestärkt. Bei Ditsch ist die Netzwerkereinigung mit Fokus auf Nachhaltigkeit und Profitabilität weit vorangeschritten. Auch der Kapazitätsausbau der Produktion von Laugenbackwaren für das B2B-Geschäft und die eigenen Formate kommt vorwärts: Nach der Kapazitätsverdoppelung der bestehenden Linie bei Ditsch USA in 2018 ist im Geschäftsjahr 2019 die Erweiterung der Produktion um eine weitere Linie in den USA sowie um zwei zusätzliche Linien bei Ditsch in Deutschland in einer neuen, separaten Halle am Standort Oranienbaum geplant.

Zusätzlich hat Valora weitere wichtige Schritte unternommen, um ihre langfristige Finanzierungsstruktur zu optimieren. So hat sie die attraktiven Marktbedingungen genutzt und im Laufe von 2018 zwei Schuldscheindarlehen platziert, wobei das Closing der zweiten Transaktion per 11. Januar 2019 erfolgt. Zudem hat sie im Oktober 2018 die Hybridanleihe abgelöst und mit dem zweiten Schuldscheindarlehen teilweise refinanziert. Letztere enthielt erstmalig eine CHF-Tranche – ein Novum auf dem Markt.

Mit der neuen, per Januar 2019 in Kraft getretenen Organisation stellt sich Valora für die Zukunft noch schlagkräftiger auf. Die Organisation baut auf die beiden markt- und kundenorientierten Divisionen Retail und Food Service, denen dezentral die jeweiligen Verkaufsformate angegliedert sind, sowie auf konzernweite Shared Services, die einen verstärkten divisions- und gruppenweiten Know-how Transfer und eine gemeinsame Sourcing-Strategie ermöglichen. Die neue Struktur unterstützt auch die Realisierung der erwarteten Synergien aus der BackWerk Akquisition. Mit dieser neuen Organisation sowie den 2018 eingeleiteten Initiativen sind der Verwaltungsrat und die Konzernleitung überzeugt, die Valora-Gruppe optimal für 2019 und weiteres Wachstum positioniert zu haben.

A NETTOUMSATZERLÖSE

<i>Nettoumsatzerlös (NE)</i>	2018	2018 Anteil	2017 ¹⁾	2017 Anteil	Veränderung	
in Mio. CHF						in lokaler Währung
Valora Retail CH	1 187.1	55.9%	1 189.4	59.4%	-0.2%	-0.2%
Valora Retail DE/LU/AT	566.3	26.7%	522.3	26.1%	+8.4%	+4.4%
Valora Retail	1 753.4	82.6%	1 711.7	85.5%	+2.4%	+1.2%
Food Service	362.6	17.1%	286.4	14.3%	+26.6%	+23.5%
Übrige	6.0	0.3%	3.4	0.2%	n.a.	n.a.
Total Gruppe	2 122.1	100.0%	2 001.6	100.0%	+6.0%	+4.6%
Schweiz	1 293.5	61.0%	1 290.1	64.5%	+0.3%	+0.3%
Ausland	828.5	39.0%	711.5	35.5%	+16.5%	+12.1%

¹⁾ restated gemäss IFRS15.

Valora verzeichnet einen Anstieg der Aussenumsätze von +11.3% auf CHF 2731.0 Mio., die Nettoumsatzerlöse steigen um +6.0% auf CHF 2122.1 Mio., getrieben durch den Ergebnisbeitrag von BackWerk, positive Währungseinflüsse, Wachstum bei Food Service sowie eine höhere Anzahl an Eigenstellen bei Retail DE/LU/AT.

Retail CH erzielt Nettoumsatzerlöse von CHF 1 187.1 Mio. auf Vorjahresniveau (CHF 1 189.4 Mio.), dabei steigen die Umsätze auf vergleichbarer Fläche nach mehrjährigem Rückgang erstmals wieder an (+0.4%). Die Schliessung von netto -9 Verkaufsstellen seit Dezember 2017 führt zu einem leichten Umsatzrückgang (-0.2%).

Bei **Retail DE/LU/AT** steigen die Nettoumsatzerlöse im Geschäftsjahr 2018 um +8.4% auf CHF 566.3 Mio. In lokaler Währung liegt der Anstieg bei +4.4%, insbesondere aufgrund einer höheren Anzahl an Eigenstellen in Deutschland, während die Erlöse auf vergleichbarer Fläche auf Vorjahresniveau liegen (-0.2%). In Deutschland kann der marktgetriebene Presserückgang (-7.7%) durch anhaltendes Umsatzwachstum, insbesondere bei Tabak sowie alternativen Nikotinprodukten, aber auch bei Food, Non-Food und Dienstleistungen kompensiert werden.

Die Division **Food Service** verzeichnet einen Anstieg der Nettoumsatzerlöse um +26.6% auf CHF 362.6 Mio. In lokaler Währung beträgt das Wachstum +23.5%, massgeblich resultierend aus dem Ergebnisbeitrag des akquirierten und erstmals per November 2017 konsolidierten Franchise-Unternehmens BackWerk. Dabei wurden in 2018 netto 8 zusätzliche BackWerk Standorte eröffnet, brutto sogar 26 Standorte. Zudem verzeichnet das B2B-Geschäft eine starke Umsatzentwicklung (+5.9% in lokaler Währung). Während sich das Verkaufstellennetz ohne BackWerk - insbesondere aufgrund der Netzwerkvereinigung bei Ditsch - um -12 Standorte reduziert, entwickelt sich das Retailgeschäft auf vergleichbarer Fläche bei den Food-Service-Formaten in der Schweiz (+2.7%) wie auch bei Ditsch in Deutschland (+1.4%) weiterhin positiv.

B BRUTTOGEWINN

<i>Bruttogewinn</i>	2018	2018 Anteil	2018 % NE	2017	2017 Anteil	2017 % NE ¹⁾	Veränderung	
in Mio. CHF								in lokaler Währung
Valora Retail CH	465.6	48.2 %	39.2 %	457.8	52.5 %	38.5 %	+ 1.7 %	+ 1.7 %
Valora Retail DE/LU/AT	201.0	20.8 %	35.5 %	189.0	21.7 %	36.2 %	+ 6.4 %	+ 2.4 %
Valora Retail	666.6	69.0 %	38.0 %	646.8	74.2 %	37.8 %	+ 3.1 %	+ 1.9 %
Food Service	292.8	30.3 %	80.7 %	222.0	25.5 %	77.5 %	+ 31.9 %	+ 28.8 %
Übrige	6.0	0.6 %	n.a.	3.4	0.4 %	n.a.	n.a.	n.a.
Total Gruppe	965.4	100.0 %	45.5 %	872.2	100.0 %	43.6 %	+ 10.7 %	+ 9.1 %

¹⁾ restated gemäss IFRS15.

Der Bruttogewinn steigt um + 10.7 % auf CHF 965.4 Mio. Der Anstieg von + 9.1 % in lokaler Währung resultiert aus dem Beitrag von BackWerk wie auch aus Wachstum aller operativen Bereiche. Die Bruttogewinnmarge verbessert sich um + 1.9 %-Punkte auf 45.5 %.

Der Bruttogewinn von **Retail CH** steigt um + 1.7 % auf CHF 465.6 Mio. Insbesondere höhere Erträge aus Promotionen sowie positive Produktmix-Effekte führen zu einer Margenverbesserung von + 0.7 %-Punkten auf 39.2 %, zudem werden die Kosten der Frischelogs neu nicht mehr im Warenaufwand sondern in den Betriebskosten ausgewiesen.

Retail DE/LU/AT verzeichnet auf Stufe Bruttogewinn ein Wachstum von + 6.4 % respektive + 2.4 % in lokaler Währung auf CHF 201.0 Mio. dank dem in Kapitel A genannten Umsatzanstieg. Aufgrund von Produktmixeffekten ergibt sich eine Bruttogewinnmarge von 35.5 % im Vergleich zu 36.2 % im Vorjahr. Die zweite Jahreshälfte weist dabei eine um + 0.3 %-pts verbesserte Bruttogewinnmarge als das erste Halbjahr auf.

Food Service steigert den Bruttogewinn um + 31.9 % respektive + 28.8 % in lokaler Währung auf CHF 292.8 Mio., getrieben durch die in Kapitel A erläuterten Umsatzeffekte. Zudem steigt die Bruttogewinnmarge um + 3.2 %-Punkte auf 80.7 %. Die Verbesserung resultiert aus dem attraktiven Margenprofil von BackWerk, aber auch aus organischen Verbesserungen, die trotz anhaltend hoher Rohstoffpreise für Molkereiprodukte realisiert wurden.

C BETRIEBSKOSTEN, NETTO

Betriebskosten, netto

	2018	2018 Anteil	2018 % NE	2017	2017 Anteil	2017 % NE ¹⁾	Veränderung	
in Mio. CHF								in lokaler Währung
Valora Retail CH	-411.6	47.0%	-34.7%	-403.4	50.9%	-33.9%	+2.0%	+2.0%
Valora Retail DE/LU/AT	-189.2	21.6%	-33.4%	-173.3	21.8%	-33.2%	+9.2%	+5.2%
Valora Retail	-600.9	68.6%	-34.3%	-576.7	72.7%	-33.7%	+4.2%	+3.0%
Food Service	-258.7	29.5%	-71.3%	-195.8	24.7%	-68.3%	+32.1%	+29.0%
Übrige	-16.0	1.8%	n.a.	-20.8	2.6%	n.a.	-22.8%	-23.5%
Total Gruppe	-875.5	100.0%	-41.3%	-793.2	100.0%	-39.6%	+10.4%	+8.8%

¹⁾ restated gemäss IFRS15.

Die Betriebskosten, netto, in der Höhe von CHF –875.5 Mio. liegen vor allem aufgrund der operativen Kosten von BackWerk in lokaler Währung +8.8% über Vorjahr.

Bei **Retail CH** belaufen sich die Betriebskosten, netto, auf CHF –411.6 Mio. im Vergleich zu CHF –403.4 Mio. im Vorjahr. Der Anstieg von +2.0% ist im Wesentlichen bedingt durch den nicht wiederkehrenden Buchgewinn aus dem Verkauf der Naville Liegenschaft in Genf in 2017, zudem werden die Kosten der Frischelogistik neu nicht mehr im Warenaufwand sondern in den Betriebskosten ausgewiesen. Positive Effekte aus Prozessverbesserungen wirken sich gegenläufig aus.

Retail DE/LU/AT verzeichnet Kosten in der Höhe von CHF –189.2 Mio. Der Anstieg von +5.2% in lokaler Währung ist zum einen auf die erhöhte Anzahl an Eigenstellen zurückzuführen. Zum anderen resultieren aus den Investitionen in das Verkaufsstellennetz auch höhere Abschreibungen. Demgegenüber wirken sich in der zweiten Jahreshälfte Kosteninitiativen positiv aus, was im Vergleich zum ersten Halbjahr zu einer um +1.4%-pts verbesserten Kostenquote führt. Im Gesamtjahr 2018 liegt die Kostenquote von –33.4% damit nahezu auf Vorjahresniveau (–33.2%).

Die Division **Food Service** weist Betriebskosten, netto, in der Höhe von CHF –258.7 Mio. aus im Vergleich zu CHF –195.8 Mio. im Vorjahr. Der Anstieg in Lokalswährung von +29.0% ist massgeblich bedingt durch die operativen Kosten von BackWerk, zudem wirken sich volumenbedingt höhere Kosten sowie Aufwendungen im Rahmen der Reorganisation aus. Die Kostenquote von –71.3% liegt durch die Kosten- und Erlösstruktur von BackWerk über Vorjahresniveau (–68.3%), ohne BackWerk verbessert sich die operative Kostenquote um +0.4%-Punkte.

Der Bereich **Übrige** reduziert die Betriebskosten, netto, um –22.8% auf CHF –16.0 Mio. Der Kostenabbau erklärt sich im Wesentlichen durch die im Vorjahr enthaltenen Projektkosten für die Akquisition von BackWerk.

D BETRIEBSERGEBNIS (EBIT)

<i>Betriebsergebnis (EBIT)</i>	2018	2018 Anteil	2018 % NE	2017	2017 Anteil	2017 % NE ¹⁾	Veränderung	
in Mio. CHF								in lokaler Währung
Valora Retail CH	54.0	60.1 %	4.5 %	54.4	68.9 %	4.6 %	-0.9 %	-0.9 %
Valora Retail DE/LU/AT	11.7	13.1 %	2.1 %	15.7	19.8 %	3.0 %	-25.1 %	-28.6 %
Valora Retail	65.7	73.2 %	3.7 %	70.1	88.7 %	4.1 %	-6.3 %	-7.3 %
Food Service	34.1	38.0 %	9.4 %	26.2	33.2 %	9.2 %	+30.1 %	+27.3 %
Übrige	-10.0	-11.1 %	n.a.	-17.3	-21.9 %	n.a.	n.a.	n.a.
Total Gruppe	89.8	100.0 %	4.2 %	79.0	100.0 %	3.9 %	+13.7 %	+12.0 %

¹⁾ restated gemäss IFRS15.

Valora steigert den EBIT um +13.7% auf CHF 89.8 Mio. Der EBIT-Beitrag von BackWerk sowie operatives Wachstum bei Food Service und Retail CH überkompensieren ein anspruchsvolles Geschäftsjahr bei Retail DE/LU/AT.

Retail CH erwirtschaftet einen EBIT von CHF 54.0 Mio. nahezu auf dem hohen Niveau des Vorjahres. Unter Bereinigung des Resultats 2017 um den Buchgewinn für die Naville Liegenschaft in Genf (CHF 2.9 Mio.) ergibt sich ein operatives Wachstum von CHF +2.4 Mio. oder +4.6%. Die EBIT-Marge von 4.5% bestätigt ebenfalls das Vorjahres-Niveau (4.6%), operativ entspricht dies einem Anstieg von +0.2%-Punkten.

Der EBIT von **Retail DE/LU/AT** beträgt CHF 11.7 Mio. im Vergleich zu CHF 15.7 Mio. im Vorjahr. Die anhaltende negative Presseumsatz- und damit verbundene Produktemix-Entwicklung beeinträchtigen das Ergebnis. Zudem beeinflussen sich noch in der Hochlaufphase befindende Verkaufsstellen das Ergebnis. Initiierte Kosteninitiativen und Projekte federn die Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte teilweise ab. Die EBIT-Marge erholt sich dabei im zweiten Halbjahr um +1.7%-Punkte im Vergleich zum ersten Halbjahr, was zu 2.1% Profitabilität im Gesamtjahr 2018 führt (Vorjahr: 3.0%).

Die Division **Food Service** steigert den EBIT um +30.1% auf CHF 34.1 Mio. In lokaler Währung liegt ein Anstieg von +27.3% vor. Dieser stammt sowohl aus organischem Wachstum als auch von BackWerk inklusive planmässiger Abschreibung der akquirierten immateriellen Vermögenswerte in Höhe von CHF -5.8 Mio. Auch die EBIT-Marge der Division verbessert sich um +0.3%-Punkte auf 9.4%.

Der Bereich **Übrige** verzeichnet eine Ergebnisverbesserung von CHF +7.3 Mio. auf CHF -10.0 Mio. Dabei waren im Vorjahr Projektkosten für die Akquisition von BackWerk enthalten, zudem wirkt sich die positive Geschäftsentwicklung bei bob Finance erhöhend auf das Ergebnis aus.

E FINANZERGEBNIS, STEUERN UND KONZERNERGEBNIS

Der Reingewinn aus fortgeführten Geschäftsbereichen verbessert sich im Geschäftsjahr 2018 um +12.2% auf CHF 64.1 Mio., der Konzerngewinn steigt um +3.2% auf CHF 59.0 Mio.

Das Finanzergebnis liegt mit CHF –9.9 Mio. um CHF +0.6 Mio. über dem Vorjahresniveau (CHF –10.6 Mio.). Dabei überkompensieren tiefere Zins- und sonstige Finanzaufwendungen (CHF +3.5 Mio.) höhere Währungsverluste infolge der Entwicklung des EUR/CHF-Kurses (CHF –2.9 Mio.). Der verbuchte Steueraufwand erhöht sich infolge eines höheren EBT und Neubewertungen bei den latenten Steuern von CHF –11.3 Mio. im Vorjahr auf CHF –15.9 Mio. im Geschäftsjahr 2018, woraus sich eine Steuerquote von 19.9% ergibt (Vorjahr: 16.6%).

Zusammen mit der in Kapitel D erläuterten EBIT-Entwicklung führen die genannten Effekte zu einer Steigerung des Reingewinns aus fortgeführten Geschäftsbereichen um +12.2% oder CHF +7.0 Mio. auf CHF 64.1 Mio.

Das Ergebnis aus nicht weitergeführten Geschäftsbereichen in Höhe von CHF –5.1 Mio. enthält die vollständige Wertberichtigung der Earn-Out-Komponente im Zusammenhang mit der Veräusserung der ehemaligen Division Trade sowie die Auflösung einer Gewährleistungsrückstellung. Der Konzerngewinn steigt dabei um +3.2% oder CHF +1.8 Mio. auf CHF 59.0 Mio.

F LIQUIDITÄT, CASHFLOW UND BILANZKENNZAHLEN

Kennzahlen

	2018	2017
in Mio. CHF		
EBITDA	156.0	133.7
Cashflow aus operativer Tätigkeit	116.0	114.2
Free Cashflow vor Erwerb/Verkauf von Tochtergesellschaften	49	82
Free Cashflow je Aktie in CHF	12.47	23.93
Konzerngewinn	59.0	57.1
Gewinn je Aktie in CHF	13.98	15.27
Eigenkapital	613.8	737.9
Eigenkapitalquote	46.3 %	52.4 %
Nettoverschuldung	358.6	246.1

Valora erwirtschaftet einen Free Cashflow von CHF 49.0 Mio., der vor allem aufgrund erhöhter Investitionsaktivitäten sowie dem Einmalerlös aus dem Verkauf der Naville Liegenschaft in 2017 unter Vorjahr bleibt. Die Eigenkapital- (46.3%) wie auch die Verschuldungsquote (2.3x EBITDA) verbessern sich unter Bereinigung der Vorjahresquoten um die abgelöste Hybridanleihe.

Valora erzielt einen Free Cashflow von CHF 49.0 Mio. im Vergleich zu CHF 82.0 Mio. im Vorjahr. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen (EBITDA) verbessert sich dabei um CHF +22.3 Mio. oder +16.7% auf CHF 156.0 Mio. Die Kapitalbindung im Net Working Capital normalisiert sich gegenüber dem tiefen Niveau per 31.12.2017. Zudem liegen die Netto-Investitionsausgaben durch den nicht wiederkehrenden Verkaufserlös der Naville Liegenschaft in 2017 sowie durch verstärkte Investitionsaktivitäten, insbesondere im Bereich des Kapazitätsausbaus der Laugenproduktion, über Vorjahresniveau.

Die Eigenkapitalquote per 31.12.2018 beträgt 46.3%, und liegt damit unter Vorjahr (52.4%), aufgrund der Refinanzierung der zum Eigenkapital gerechneten Hybridanleihe. Die Nettoverschuldung beläuft sich in der Folge auf CHF 358.6 Mio. (Vorjahr: CHF 246.1 Mio.). Unter Bereinigung der Vorjahresquoten um die abgelöste Hybridanleihe liegt im Geschäftsjahr 2018 ein Anstieg der Eigenkapitalquote um +2.4%-Punkte vor, die Verschuldungsquote verbessert sich bereinigt um -0.2x EBITDA auf 2.3x EBITDA.

G RETURN ON CAPITAL EMPLOYED

<i>ROCE</i> ¹⁾	31.12.2018	31.12.2017	Veränderung in %-Punkten
in %			
Valora Retail CH	29.5 %	28.1 %	+ 1.3 %
Valora Retail DE/LU/AT	6.7 %	9.8 %	- 3.1 %
Valora Retail	18.3 %	19.8 %	- 1.5 %
Food Service	5.2 %	5.9 %	- 0.6 %
Total Gruppe ²⁾	8.2 %	8.6 %	- 0.4 %

¹⁾ Capital Employed berechnet als Mittelwert der letzten 13 Monate. EBIT als Summe der letzten zwölf Monate.

²⁾ Die Gruppe beinhaltet im EBIT konzernale Kosten und im investierten Kapital die betriebsnotwendigen liquiden Mittel fortgeführter Geschäftsbereiche.

Der ROCE der Gruppe weist seit dem Halbjahr 2018 eine Verbesserung um +0.5%-Punkte auf 8.2% auf, während er aufgrund des akquisitionsbedingt höheren Capital Employed leicht unter Vorjahr (8.6%) bleibt.

Der Return On Capital Employed (ROCE) setzt den in den vergangenen 12 Monaten erzielten EBIT ins Verhältnis zum durchschnittlich investierten Kapital. Per 31.12.2018 liegt der ROCE von Valora bei 8.2% und aufgrund des akquisitionsbedingt höheren Capital Employed mit -0.4 %-Punkten leicht unter dem Niveau per 31.12.2017. Gegenüber dem 30.06.2018 weist er eine Verbesserung von +0.5%-Punkten auf.

Retail CH steigert den ROCE um +1.3%-Punkte auf 29.5% durch die Reduktion des Capital Employed um 5.4% und eine EBIT-Profitabilität auf dem hohen Niveau des Vorjahres.

Retail DE/LU/AT weist per 31.12.2018 einen ROCE von 6.7% aus. Der Bereich bleibt aufgrund der rückläufigen EBIT-Entwicklung sowie des aufgrund der Investitionen in das Verkaufstellennetz höheren Capital Employed unter dem Vorjahresniveau (9.8%).

Der ROCE der Division **Food Service** liegt bei 5.2% im Vergleich zu 5.9% im Geschäftsjahr 2017. Die Division weist aufgrund des erhöhten Capital-Employed-Niveaus durch die BackWerk Akquisition und den initialisierten Kapazitätsausbau der Laugenproduktion derzeit einen tieferen ROCE aus. Das Potential dieser strategischen Investitionen wird durch die Realisierung der BackWerk Synergien, weitere Expansion und die Inbetriebnahme der erweiterten Produktionskapazitäten in den folgenden Jahren weiter ausgeschöpft.