

Hunter Douglas N.V.

T.a.v. de heer Leen Reijtenbagh, Chief Financial Officer

Piekstraat 2

3071 EL Rotterdam

cc. Bergson Holdings B.V.

Att. Dr Christopher King

Betreft: Recommended all-cash offer for all common shares Hunter Douglas N.V.

Amsterdam, 18 december 2020

Geachte heer Reijtenbagh, beste Leen,

Wij hebben kennis genomen van de bieding die Bergson Holdings B.V. op 12 december 2020 heeft uitgebracht om de resterende aandelen HDG – niet in het bezit zijnde van HDG N.V. en Bergson Holdings B.V. – te verwerven tegen een prijs van € 64,- per aandeel in contanten, inclusief het dividend over boekjaar 2020.

Uit het begeleidende bericht blijkt dat het *Independent Committee* ‘after consideration of the interests of all stakeholders involved and receipt of advice of independent legal and financial advisors’ unaniem heeft besloten de bieding te steunen en als zodanig aan te bevelen voor acceptatie door aandeelhouders. In dit kader heeft NIBC een Fairness Opinie aan het *Independent Committee* verstrekt.

Wij stellen vast dat een onderbouwing van de geboden prijs van € 64,- per aandeel in het begeleidende bericht ontbreekt.

Wij menen dat met deze bieding slechts een zeer gering deel van de werkelijke waarde van HDG wordt gereflecteerd. Weliswaar wordt met € 64,- een premie van 18,8% boven de volume-gewogen beurskoers (VWAP) van 30 handelsdagen vóór de bieding en van 25,5% boven de slotkoers van € 51,- van vrijdag 11 december jl. geboden, het is naar onze indruk evident dat een substantieel deel van de waarde van HDG aan outside-aandeelhouders HDG wordt onthouden. Immers,

- De bieding is exclusief het dividend over boekjaar 2020. Over boekjaar 2019 is evenmin dividend uitgekeerd, waar aanvankelijk een contante uitkering van € 2,10 per aandeel zou worden uitgekeerd. Gecorrigeerd voor dit ‘dividend-effect’ is de werkelijke bieding circa € 60,- per aandeel;

- HDG opereert altijd als een *mean and lean* organisatie. In dit verband is over het lopende boekjaar tot en met Q3 2020 een bedrag van \$ 133 miljoen als herstructureringslast opgevoerd, waarvan \$ 85 miljoen ter aanpassing van de toekomstige aankoop van minderheidsbelangen in joint ventures (met name in online-bedrijven). Met deze tijdelijke druk op de nettowinst wordt de weg geplaveid voor een sterker HDG in de komende jaren. De vruchten van deze reorganisaties en prijsaanpassingen komen in de toekomst niet meer ten goede van outside-aandeelhouders HDG;
- In operationele zin draait HDG als nimmer tevoren. In het laatste gepubliceerde kwartaal (Q3 2020) werd op \$ 1 miljard net sales, een record brutomarge (44%) en operationele winstmarge (16,3%) gerealiseerd. Ondanks in het door covid-19 negatief beïnvloede lopende boekjaar slaagt HDG erin om over de eerste negen maanden een stijging van de EBITDA te realiseren van ruim \$ 10 miljoen;
- De geboden prijs van € 64,- per aandeel impliceert een substantiële discount in vergelijking met de gemiddelde waardering van de zogenaamde *peer group*. Onderstaand overzicht geeft een treffende illustratie:

Onderneming	P/E 2019	P/E 2020	P/E 2021	P/B 2020	EV/EBITDA 2020
Somfy (Frankrijk)	29,5x	26,7x	25,8x	4,3x	17,3x
Nien Made (Taiwan)	21,7x	20,3x	17,6x	6,4x	12,1x
Peer group average	25,6x	23,5x	21,7x	5,4x	14,7x
<i>Hunter Douglas Group</i>	8,9x	12,7x	9,8x	1,5x	4,8x
Discount HDG	65%	46%	55%	72%	67%

Bron: Bloomberg en Add Value Fund Management BV

Peildatum: 18 december 2020

Add Value Fund is een lange termijn belegger en al sinds maart 2009 een betrokken aandeelhouder in HDG. Momenteel bedraagt de positie 210.000 aandelen, waarmee HDG een derde positie in de portefeuille inneemt. Net als Bergson Holdings zijn wij positief gestemd ten aanzien van de toekomstige perspectieven van de onderneming.

Op 26 november 2019 hebben wij onze aandeelhouders en HDG geïnformeerd over onze visie op HDG middels een uitgebreide Investment Case. In deze uitgebreide en diepgaande analyse komen wij tot een **fair value van € 118,50 per aandeel HDG**. Tegen deze waardering zijn wij bereid afstand te doen van onze aandelenpositie. Graag treden wij met u in overleg om onze propositie met u te bespreken.

In afwachting van uw reactie en met vriendelijke groet,

Add Value Fund Management B.V.,

Hilco Wiersma

Willem Burgers

Managing Partner

Partner