

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDE-RINGSMATSTAVEN:



> RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.



> EARNINGS YIELD (EY)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.

Royal Unibrew: WINSTGEVENDE BROUWER



De Deense brouwerijgroep Royal Unibrew (ticker: RBREW) houdt zich bezig met de productie, verkoop en distributie van dranken. Van de omzet komt 39 procent uit bier, 52 procent uit niet-alcoholische dranken als energie- en frisdrank, en het restant komt uit overige alcoholische dranken. **Het bedrijf behaalt mooie winsten en heeft oog voor trends onder consumenten.**

De afzet van Royal Unibrew wordt voor 49 procent in de landen rondom de Oostzee behaald: Finland, Letland, Litouwen en Estland. Daarnaast wordt 42 procent van de afzet in West-Europa behaald, en de overige 9 procent komt van de internationale markt.

Naast meer dan 100 eigen merken, die vaak een grote lokale bekendheid genieten, is Royal Unibrew licentiehouder van de internationale (fris)drankenmerken van PepsiCo en Heineken in Noord-Europa. Ondanks de aanwezigheid in de Baltische staten, is

het goed om te weten dat volgens het bedrijf slechts circa 1 procent van de winst op Oekraïne en Rusland samen terug te voeren is.

GOEDE MARKTPOSITIE

De marktpositie van Royal Unibrew is behoorlijk goed. Dit hangt onder meer samen met een groot aantal merknamen, die in de betreffende lokale markten vaak een grote bekendheid genieten. Ook is sprake van voordelen op gebied van inkoop en distributie.

Kennis en zogeheten *best practices* opgedaan met het ene merk, kunnen vaak eveneens worden toegepast op andere merken

die aan het bedrijf toebehoren. Dat geldt ook voor de drank van bedrijven die worden overgenomen, want ook dat is iets wat heel regelmatig gebeurt.

INSPELEN OP TRENDS

De beurswaarde van Royal Unibrew bedraagt 28,4 miljard Deense kronen, oftewel zo'n 3,8 miljard euro. De winstmarge bedroeg afgelopen jaar maar liefst zo'n 15 procent en naast overnames en dividend wordt de vrije cashflow ook aangewend voor de inkoop van eigen aandelen. Overigens staat de winstmarge wel wat onder druk als gevolg van

gestegen grondstoffenprijzen. Naast het doen van – met name kleinere – overnames, ziet het management kansen in het inspelen op bestaande trends bij consumenten. Denk wat bier betreft aan de toenemende populariteit van speciaalbiere, lokale merken en premiumbiere. Bovendien is er steeds meer vraag naar alcoholvrij en alcoholarm bier.

Ook voor frisdranken zijn er verschuivende voorkeuren, waarbij frisdrank met weinig of geen suiker aan populariteit wint. Het zijn trends waar Royal Unibrew nadrukkelijk op inzet. Een ander voorbeeld van het inspelen op een groeiemarkt is de overname vorig jaar van het Franse energiedrankenmerk Crazy Tiger, dat zo'n 10 procent marktaandeel heeft in het thuisland.

OFF-TRADE EN ON-TRADE

De klanten van Royal Unibrew

zijn onder te verdelen in de categorieën *off-trade* en *on-trade*. Bij *off-trade* gaat het om drank die door Royal Unibrew wordt verkocht aan bijvoorbeeld supermarkten, gemakswinkels en slijterijen. Bij die klanten wordt de drank dus niet direct genuttigd.

Bij *on-trade* gaat het om de verkoop aan onder meer bars, restaurants, festivals, clubs en hotels waarbij de drank gewoonlijk wel genuttigd wordt. Hoewel de vrees aanvankelijk was dat met name deze verkopen last zouden hebben van de beperkende maatregelen, viel de impact mee. In het eerste kwartaal van dit jaar kwam de omzet 35 procent hoger uit ten opzichte van vorig jaar, vooral door sterk herstel van de *on-trade* verkopen.

WINSTGEVEND

Over het management van Royal Unibrew ben ik goed te spreken. Bestuursvoorzitter is Lars Jensen (1974), die al ruim 25 jaar, zijn hele carrière, voor Royal Unibrew werkzaam is. Eerder vervulde hij onder meer de functie van cfo. Niet enkel beschikt hij over veel ervaring en inzicht in de bedrijfsvoering van Royal Unibrew, tevens is hij nauw betrokken geweest bij de vele



OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (www.beterinbeleggen.nl)

De auteur bezit geen aandelen Royal Unibrew.

overnames. Er is bij het bedrijf nadrukkelijk oog voor efficiëntieverbeteringen en er wordt steevast ingezet op innovatie.

Royal Unibrew is goed winstgevend, wat ook naar voren komt uit de *return on invested capital* van tegen de 60 procent. De *earnings yield* (zie kader) bedraagt 5,1 procent en al met al beoordeel ik Royal Unibrew voldoende interessant om de aankoop van aandelen ervan te overwegen.

Royal Unibrew heeft een notering aan de Nasdaq Copenhagen, en wordt verhandeld in Deense kronen. Houd daarbij dus rekening met valutarisico. De bronbelasting op Deense dividenden is hoger dan het verdragstarief van 15 procent dat kan worden verrekend in de Nederlandse inkomstenbelasting. Het meerdere is terug te vorderen bij de Deense belastingdienst, maar dit kan lang duren en vaak is medewerking van de bank of broker vereist. Die is hier niet altijd toe bereid.

Belangrijk aandachtspunt is tot slot het beperkte handelsvolume in aandelen Royal Unibrew. Voor wie dat geen bezwaar vormt om toch aandelen Royal Unibrew aan te schaffen, is het verstandig te werken met limietorders.

ROYAL UNIBREW DEED HET BETER DAN DE BREDE EUROPESE INDEX

