

Strategisk analyse og værdiansættelse af Royal Unibrew A/S



Stine Bak Pilgaard, studienr. 20175781

Gruppe-nr. 12

Vejleder: Margit Malmose

HDR-afhandling 6. maj 2019

Anslag: 124.284

Indholdsfortegnelse

1. English summaray	4
2. Indledning.....	5
3. Problemformulering	6
4. Afgrænsning	6
5. Metode.....	6
6. Kildekritik.....	8
7. Kritik af modeller	9
7.1 Kritik af PEST-modellen	9
7.2 Kritik af Porters 5 forces	10
7.3 Kritik af Porters værdikæde.....	10
7.4 Kritik af Anstoffs vækststrategi.....	11
7.5 Kritik af Porters konkurrencestrategi	11
7.6 Kritik af SWOT-modellen	11
7.7 Kritik af DCF-modellen	12
8. Royal Unibrew – en kort introduktion.....	12
9. Ekstern analyse	14
10. PEST-analyse	14
10.1 Politiske forhold	14
10.2 Økonomiske forhold	15
10.3 Sociokulturelle forhold	16
10.4 Teknologiske forhold.....	17
10.5 Opsummering af PEST analysen.....	18
11. Porters 5 forces	18
11.1 Konkurrencesituationen i branchen	19
11.2 Købernes forhandlingsstyrke.....	21
11.3 Konkurrence fra substituerende produkter	23
11.4 Leverandørernes forhandlingsstyrke	24
11.5 Truslen fra nye udbydere.....	25
11.6 Opsummering af Porters 5 forces	26
12. Intern analyse.....	27
13. Værdikædeanalyse.....	27
13.1 Primære aktiviteter	28
13.1.1 Indgående logistik.....	28
13.1.2 Produktion	29
13.1.3 Udgående logistik.....	29

13.1.4 Marketing og salg	30
13.1.5 Service efter salg	31
13.2 Støtteaktiviteter.....	32
13.2.1 Virksomhedens infrastruktur	33
13.2.2 Menneskelige ressourcer	33
13.2.3 Produkt- og teknologiudvikling.....	33
13.2.4 Indkøb og forsyning.....	35
13.3 Opsummering af værdikæden.....	35
14. Ansoffs vækststrategier	36
14.1 Markedspenetrering	36
14.2 Markedsudvikling.....	37
14.3 Produktudvikling	37
14.4 Integrationstyper.....	38
14.5 Opsummering af vækst strategier	39
15. Porters konkurrencestrategier	39
15.1 Opsummering af konkurrencestrategier	40
16. SWOT-analyse	40
16.1 Styrker	41
16.2 Svagheder	42
16.3 Muligheder	42
16.4 Trusler.....	43
17. Regnskabsanalyse.....	45
17.1 ROE/Return on equity	46
17.2 ROIC/Return on invested capital.....	46
17.3 Capital turnover	47
17.4 Financiel leverage multiple	47
17.5 Tax effect.....	48
18. Budgettering	48
18.1 Omsætning.....	48
18.2 Omkostninger	49
18.2.1 Produktionsomkostninger	49
18.2.2 Salgs- og distributionsomkostninger	50
18.2.3 Administrative omkostninger	51
18.3 Investeringer	51
18.4 Afskrivninger.....	52
18.5 Skat.....	53

19. Værdiansættelse.....	53
19.1 Udregning af WACC.....	53
19.1.1 Ejerens afkastkrav.....	54
19.1.2 Finansielle forpligtelsers afkastgrav	55
19.1.3 Kapitalstruktur	55
20. Følsomhedsanalyse	58
20.1 Stresstest af WACC	58
20.2 Opsummering af følsomhedsanalysen.....	61
21. Konklusion	61
22. Perspektivering	64
23. Litteraturliste	65
23.1 Referencer.....	65
23.2 Øvrige kilder.....	73
24. Tabel- og figuroversigt.....	74
24.1 Figurer	74
24.2 Tabeller.....	74
25. Bilagsoversigt.....	75
26. Bilag	76
Bilag 1: Kursværdien af Royal Unibrew pr. den 28. februar 2019.....	76
Bilag 2: 10-årige statsobligations rentesats	76

1. English summray

The purpose of this thesis is to calculate the theoretical value of Royal Unibrews shares of February 28. 2019.

Royal Unibrew benefited from the warm weather in 2018 and presented a record profit. Royal Unibrew has a long history in the Danish beverage market, where they produce, market, sell and distribute quality drinks. Today they are Denmark's second largest brewery, with Carlsberg as their biggest competitor.

The thesis is based on a strategic analysis and a valuation of Royal Unibrew. The valuation is based on the DCF model, which is calculated from a budgeted period of five years. The budget is based on the strategic analysis and a financial analysis.

The strategic analysis is based on the external and internal issues that can affect Royal Unibrew. The external analysis begins the strategic analysis and consists of a PEST analysis as well as an analysis of Porter's 5 forces. The external analysis shows that Royal Unibrew is particularly influenced by how consumers change the market and which new laws and initiatives come within the industry, such as new or higher taxes. At the same time, as a production company, they are also susceptible to new technologies, which can be very positive for them. Via Porters 5 forces it is seen that Royal Unibrew has a strong position on the market, it comes because of their knowledge of the industry and large product portfolio.

Following the external analysis, the internal analysis comes with a value chain analysis and an analysis of Royal Unibrew's growth and competition strategies. In particular, the internal analysis shows that Royal Unibrew's focus is on their production and sales and marketing.

As a conclusion of the strategic analysis Royal Unibrew has many strong sides and opportunities to keep and increase their market position.

The financial analysis is based on the last three years and, together with the strategic analysis, will form the basis of a budget of five years. Based on the budget and a calculation of WACC, the DCF model is used to calculate the theoretical value of Royal Unibrew's share price. The theoretical calculation gives a price of 562.93, a difference of 107.63 in relation to the market value of the stock exchange that was 485 on 28 February 2019.

However, the calculation of the theoretical value is associated with some uncertainties, where even the smallest change will give a different result, which is why this calculation of very sensitive.

2. Indledning

Øllet har været en del af mennesket historie helt tilbage til f.Kr. hvor der er fundet øl sammen med Egtvedpigen. Det var dengang kvinderne der stor for bryggeriet, indtil mændene startede de første bryggerlaug op i 1525. Efter alle disse år med produktion af øl, er der siden år 2000 opstået en stor interesse for håndbrygget øl, hvilket satte gang i mange nye mikrobryggerier [Gyldendal 1]. I dag er der på lige vilkår med vin, flere ølsmagninger rundt om i landet, og flere benytter sig stadig af at brygge deres egen øl.

Royal Unibrew A/S (herefter Royal Unibrew) har kun eksisteret under dette navn siden 2005, men har rødder i bryggeribranchen helt tilbage til 1901, hvor Faxe bryggeriet blev grundlagt [Faxe bryggeri]. Med en historie så langt tilbage må det slås fast, at Royal Unibrew er en stærk faktor på det danske marked indenfor drikkevarer. De har igennem deres historie opbygget et godt kendskab til branchen og formået at udvikle flere nye produkter.

At Royal Unibrew sidder tungt på det danske drikkevaremarked, vises også af, at kun Carlsberg har en større markedsandel i Danmark og dermed er Royal Unibrews største konkurrent.

Den danske sommer 2018, med den ekstreme langvarige varme, var en positiv faktor for Royal Unibrews omsætning [Berlingske 1]. Det varme vejr gjorde befolkningen særdeles tørstige og købevillige efter Royal Unibrews produkter. Det varme vejr tilskrives en stigning i overskuddet før skat og renter på 70 til 90 millioner kroner ifølge ledelsen i Royal Unibrew [Fyens.dk 1].

Selv om der i mange år har været lagt meget vægt på den sunde livsstil, og det kunne forventes at forbruget af øl og læskedrikke ville lide en nedgang, har Royal Unibrews omsætning været stigende i flere år.

Royal Unibrew har de seneste år haft fokus på at optimere deres produkt- og salgskanalmiks [Annual rapport 2018, s. 16] som en strategi for at styrke sin markedsposition i Danmark og dermed overtage flere markedsandele. Blandt andet har de i 2018 opkøbt Bev. Con. ApS, der er producenterne af Mokaï, Cult Shaker og energidrikkene Cult [Børsen 2]. Mærkerne er særdeles kendte i Danmark og Royal Unibrew står derfor med nye produkter i deres produktportefølje, der ikke kræver nogen introduktion til danskerne.

Med denne strategi sørger Royal Unibrew også for at skabe værdi for deres aktionærer; et meget gældende område for aktieselskaber, der lever af deres aktionærer.

3. Problemformulering

Dette projekt vil behandle og besvare nedenstående problemformulering:

Er den teoretiske værdi af Royal Unibrews aktier pr. den 28. februar 2019 retvisende i forhold til den aktuelle værdi på marked?

Problemformulering understøttes af følgende underspørgsmål:

- Hvilke strategiske forhold påvirker Royal Unibrew?
- Hvordan har den økonomiske udvikling været for Royal Unibrew de seneste tre år?
- Er den anslåede aktiepris i Royal Unibrew over- eller undervurderet?

4. Afgrænsning

Der vil i denne afhandling blive taget udgangspunkt i årsregnskabet fra 2018. Der vil derfor ikke blive anvendt delårsrapporter fra 2019, der eventuelt skulle kunne nå at blive fremlagt inden afhandlingens afslutning. Der vil dog blive anvendt artikler og andre meddelelser, der er udgivet frem til den 6. marts 2019, da det er her Royal Unibrew fremlagde deres årsregnskab for 2018.

Afgrænsningen af afhandlingens vil af hensyn til dens omfang kun omhandle Royal Unibrews årsrapporter, der er fremlagt fra 2015 – 2018.

Afhandlingen afgrænses for den strategiske analyse til Royal Unibrews største produktgrupper – sodavand, øl og specialdrikkevarer. Herudover afgrænses den strategiske analyse også kun til at være indenfor det nordeuropæiske marked og primært det danske marked. Royal Unibrew bliver i afhandlingen set som en helhed, og der vil i afhandlingen derfor ikke blive delt op i, om der er tale om de mindre eller større bryggerier.

Der kunne vælges et utal af modeller og analyser, til at belyse problemformuleringen, afhandlingen er derfor afgrænset indenfor de modeller der findes relevante, hvilke fremgår af følgende afsnit.

5. Metode

Denne afhandling startes med en virksomhedsbeskrivelse af Royal Unibrew, som har til formål at give læseren den nødvendige baggrundsviden omkring selskabet, inden der tages hul på analyserne.

Der vil her blive gennemgået en kort præsentation af virksomheden, hvor der vil indgå ejerforholdene, historien, organisationen samt virksomhedens produkter og markeder.

Efter en virksomhedsbeskrivelse af Royal Unibrew, kommer den eksterne analyse.

I den eksterne analyse, analyseres de eksterne faktorer, der kan påvirke Royal Unibrew. Dette gøres ved brug af en PEST-analyse og en analyse af Porters 5 forces.

I PEST-analysen, analyseres de makroøkonomiske faktorer fra Royal Unibrews uafhængige omverden, der har indflydelse på Royal Unibrews strategiske muligheder og valg.

Porters 5 forces skal analysere de faktorer, der påvirker Royal Unibrew på brancheniveau, og derfor foretages en brancheanalyse af sodavands- og ølbranchen, som vurderer branchens attraktivitet.

Porters 5 forces modellen bruges til at afdække brancheforholdene, da de har betydning for virksomhedens fremtidige vækst og indtjeningsmuligheder.

Efter den eksterne analyse, fortsættes afhandlingen med en intern analyse af Royal Unibrew.

Den interne analyse vil indeholde en værdikædeanalyse af Royal Unibrew.

Den interne analyse vil have til hensigt at analysere de interne forhold i Royal Unibrew med henblik på at analysere Royal Unibrews aktiviteter og ressourcer. Dette gøres ved brug af en værdikædeanalyse.

Værdikædeanalysen er velegnet til formålet, da den identificerer hvilke ressourcer og kernekompetencer Royal Unibrew har, hvilke især skaber merværdi for kunderne. Den benyttes også til analyse og vurdering af, om Royal Unibrew anvender deres ressourcer og kompetencer optimalt for at opnå bedre konkurrencemæssige fordele. Til at analysere Royal Unibrews værdikæde benyttes Michael Porters værdikæde model.

For at vurdere hvilke vækststrategier Royal Unibrew skal benytte for at overtage flere markedsandele, tages der udgangspunkt i den strategiske analyse, hvor det vil blive analyseret på, hvilke strategiske overvejelser Royal Unibrew kan/skal gøre. De strategiske overvejelser bliver vurderet ud fra Ansoffs vækstmatrix og integrationstyper. Derudover vil det også blive vurderet hvilke konkurrencestrategier Royal Unibrew skal benytte. Disse vil blive vurderet ud fra Porters konkurrencestrategier.

Som en opsamling af den interne og eksterne situation i Royal Unibrew, vil der blive udarbejdet en SWOT-analyse. SWOT-analysen vil blive brugt som en afslutning på den strategiske analyse af Royal Unibrew.

Efter den strategiske analyse, analyseres Royal Unibrews historiske økonomiske udvikling. Det gøres ved en regnskabsanalyse af Royal Unibrew. Regnskabsanalysen vil blive gennemgået med udgangspunkt over de seneste tre regnskabsår. Årsregnskaberne findes på Royal Unibrews egen hjemmeside [Annual report].

I regnskabsanalysen vil der blive udregnet relevante nøgletal for Royal Unibrew. De udregnede nøgletal bruges til at analysere og vurdere Royal Unibrews vækstpotentiale og forventninger til fremtidig udvikling.

Da der er tale om en afhandling med et begrænset antal sider, vil regnskabsanalysen kun dække de seneste tre år.

Den samlede strategiske analyse og regnskabsanalysen vil blive brugt til at udarbejde et budget for Royal Unibrew. Dette skal efterfølgende danne grundlag for værdiansættelsen, der udarbejdes ved at finde nutidsværdien af Royal Unibrews forventede fremtidige pengestrøm. Efter denne værdiansættelse vil der blive udført en følsomhedsanalyse for at vise hvor følsom den anvendte metode er.

6. Kildekritik

Det vil i denne afhandling blive benyttet kilder fra både fagbøger og internettet.

Fagbøgerne der anvendes, stammer fra studiet på HD, samt tidligere uddannelser med relevant tilknytning. Disse fagbøger, må alt andet lige anses for at være valide og pålidelige eftersom de benyttes i undervisningen.

Fra internettet vil der blandet andet blive benyttet artikler fra Royal Unibrews egen hjemmeside. Disse vil være set fra Royal Unibrews perspektiv og givet være positive overfor dem. Disse sider vil derfor også primært blive brugt til at beskrive selskabet. Der vil selvfølgelig også kunne bruges artikler fra deres hjemmeside til at beskrive deres produkter og baggrundsviden for hvordan de ser sig selv på markedet, samt hvor de gerne vil hen. Artiklerne fra selskabets egen hjemmeside vil derfor blive brugt med en stor eftertanke for bias. Der er selvfølgelig også kategorier, som årsrapporten, der kan hentes fra selskabets egen hjemmeside uden eftertanke, da de skal fremgå

offentligt ved et aktieselskab. Der skal her tages hensyn til at ledelsesberetningen ofte vil vise et positivt syn på selskabet. De må dog ikke skrive noget, der er direkte forkert, men de negative ting kan udelukkes så selskabet fremstår ekstra godt.

Udover Royal Unibrews egen hjemmeside vil andre artikler fundet på internettet blive brugt. Der er her tale om artikler fra forskellige presse/aviser. Der er ved indsamlingen af artikler fra pressen taget højde for, at de forskellige nyhedsbureauer kan have bestemte politiske holdninger, og nogle har en tendens til overdrivelse. Der lægges derfor vægt på at størstedelen af artiklerne er taget fra videnskabelige nyhedsmedier som fx Børsen.

Artiklerne skal i afhandlingen bruges til at underbygge analysen og konklusionen. Eftersom artiklerne er hentet fra troværdige kilder, vurderes disse artikler til at være valide og pålidelige. Der er ved vurderingen lagt vægt på at kilderne fra internettet er hentede med ekstra opmærksomhed på forfatterens eventuelle holdninger og ekstra ”krydderi” i artiklerne samt artiklerne ikke bruges direkte i afhandlingen, men som videns-indsamling.

7. Kritik af modeller

7.1 Kritik af PEST-modellen

Modellen modtager meget kritik for at være baseret på fortiden. Der kan argumenteres for at fremtiden bedst kan kortlægges ved at have klarlagt fortiden og hvor virksomheden kommer fra. Dog kræver det at miljøet er nogenlunde stabilt. PEST-modellen er ofte en del af omverdens analyse, men viser kun fjernmiljøet. Det kan være svært at opnå og bevare en detaljeret og opdateret PEST-analyse, da omverden ændre sig konstant.

Det bliver meget tidskrævende og vedligeholdelsestungt at ajourføre analysen, hvilket er nødvendigt for at modellen skal være brugbar. Det er samtidigt svært at fremskaffe alt materiale, der er nødvendigt for at lave en fuld analyse.

Ved hjælp af modellen kan man identificere relevante forhold, men modellen tager ikke højde for hvordan disse forhold skal behandles.

7.2 Kritik af Porters 5 forces

Denne analyse giver et nutidsoverblik over branchen. For at modellen skal være helt præcis, er det nødvendigt at holde den ajourført hele tiden og dermed gøre den dynamisk. Modellen indeholder forhold, der indgår i en samlet analyse af branchens nuværende forhold, og dermed påvise om branchen er attraktiv eller ej.

Alle forholdene vægter i modellen lige meget, hvilket ikke vil være tilfældet i alle virksomheder, da der med al sandsynlighed vil være nogle af forholdene virksomhederne vil vægte højest. Dette kan danne en subjektiv analyse og dermed en mere usikker konklusion.

Modellen har leverandører og aftagere som fjender – forhold man skal være stærkere end. Det kan argumenteres for at det i mange brancher og virksomheder, ses som en fordel at have en stærk sammenhæng med sine leverandører og aftager, da der uden dem ikke ville være meget virksomhed.

Det er værd at nævne at modellen ikke tager højde for forskellige kulturer eller egenskaberne hos medarbejderne i virksomheden. Modellen kan derfor bruges som et redskab i en videre analyse.

Porters 5 forces danner mest et overblik over branchesituationen. Derfor vil det være nødvendigt at supplere med flere analyser, for at kunne få det fulde overblik over branchen og konkurrenterne.

7.3 Kritik af Porters værdikæde

Tesen bag Porters værdikæde, er at alle virksomheder udfører en række aktiviteter, der alle er kædet sammen for skabe en værdi for virksomheden. Den værdi et produkt har for en virksomhed dannes derfor gennem hele kæden.

Modellen er udviklet da industrien var på sit højeste og er derfor primært til brug for produktionsvirksomheder. Derfor vil det ikke give mening at benytte denne model for mindre virksomheder, hvilket Royal Unibrew ikke kan kategoriseres som pga. sin størrelse, og det er derfor ikke nødvendigt at lave en tilpasning af modellen.

En negativ side af værdikæden er at den strategiske udvikling, kun ses ud fra de eksisterende ”led”. Der tages derfor ikke højde for hvilke fremtidige strategier virksomheder vil tiltage. Hvilket er nødvendigt for skabe nye værdiskabende aktiviteter.

Modellen kan dog bruges til at belyse hvilke tiltag Royal Unibrew skal forbedre.

7.4 Kritik af Anstoffs vækststrategi

Matricen er ofte en fortolkning på enten et nyt produkt eller et nyt marked. Grænsen for hvornår der er tale om hvad, er udefinerbare og man ender derfor ofte med forudsætninger, der danner valget af vækststrategien. Modellen ender med en subjektivitet konklusion og kan derfor medføre en disharmonisk konklusion.

7.5 Kritik af Porters konkurrencestrategi

Porters konkurrencestrategi, er en overordnet strategi, der kan hjælpe med at sikre virksomhedens fremtidige konkurrencemæssige fordele.

For at opnå det bedste resultat fra modellen, bør virksomheden vælge enten at fokusere på totalmarkedet eller delsegmenter.

Modellen ligger også op til at der på markedet kun kan være en omkostningsleder på marked, hvorimod de andre aktører skal få deres indtjening gennem en anden strategi. Hvilket ikke stemmer overens med praksis.

Da modellen ikke er nutidig, kan der opstå mismatch af modellen. Der er sket en høj grad af teknologiudvikling, hvilket gør, at mange virksomheder kan fokusere på fx lave omkostninger og en høj kvalitet.

7.6 Kritik af SWOT-modellen

Tesen for SWOT-analysen er at binde de interne og eksterne forhold sammen. En SWOT-analyse kan laves både til at analysere en virksomhed, produkter eller et nyt tiltag. SWOT-analysen kræver dog en del løbende justeringer for at kunne være relevant. Det kan være meget tidskrævende for virksomheder hele tiden at skulle være opmærksom på hvad der foregår både eksternt og internt på marked.

SWOT-analysen er dog god til at opstille resultaterne af den interne og eksterne analyse, der er foretaget i de øvrige strategiske analyser.

7.7 Kritik af DCF-modellen

DCF-modellen (Discounted Cash Flow) kræver en del forarbejde og har samtidig et stort databehov. Der arbejdes her med det frie cashflow, hvilket kommer fra driften og fra ændringer i selskabet. For at kunne finde de ændringer kræver det en god indsigt i selskabet.

Der skal udarbejdes et brugbart budget og en god strategisk gennemgang af selskabet for den endelige værdi bliver mest præcis.

8. Royal Unibrew – en kort introduktion

Med rødder tilbage i starten af 1900-tallet står Royal Unibrew solidt på det danske marked. Royal Unibrew blev i 1901 grundlagt, den gang under navnet Faxe Bryggeri. I 1989 blev Faxe Bryggeri en del af bryggerigruppen, som senere ændrede navn til Royal Unibrew [Faxe bryggeri], der i dag er Danmarks andenstørste bryggerikoncern og sidder på 14 % af det danske marked [Royal Unibrew 1].

Royal Unibrew er i dag en af de ledende virksomheder på drikke-varemarkedet i Nordeuropa. De producere, markedsfører, sælger og distribuerer drikkevarer og har et særligt fokus på deres brandede produkter inden for øl, malt, læskedrikke og cider [Royal Unibrew 2].

Hovedmarkederne er i Danmark, Finland, Italien og Tyskland. Derudover opererer de også i Letland, Litauen og Estland. Hertil kommer også internationale markeder der tæller etablerede markeder i Americas-regionen og større byer i Europa og Nordamerika samt emerging markets [Royal Unibrew 2].

Hovedmarkederne der går under Vesteuropa, står i 2018 for 46% af Royal Unibrews samlet omsætning [Annual report 2018, s. 25].

I Danmark produceres Royal Unibrews mere end 400 produkter, på deres to bryggerier i Faxe og Odense [Royal Unibrew 1].

De kan booste sig med at have Danmarks største økologiske ølmærke (Royal Økologisk), have Danmarks største lemon-lime sodavand samt light sodavand i henholdsvis Faxe Kondi og Pepsi Max [Royal Unibrew 1].

Royal har udover øl- og læskedrikke også flere mærker inden for snackmarkedet gennem deres licens med PepsiCo. De har mærkerne Doritos, Duyvis og Lays [Royal Unibrew 8], tre kæmpe store mærker inden for snackbranchen både nationalt og globalt.

Royal Unibrew har over flere gange styrket deres markedsposition ved at opkøbe andre bryggerier. I 2018 opkøbte Royal Unibrew både italienske Terme de Crodo, der er producent af sodavand og Bev. Con, der blandt andet producere Cult Shaker og Mokaï [Børsen 2].

Royal Unibrew sponserer en bred vifte af arrangementer og har en lige så bred vifte af samarbejdspartnere. Her kan blandt andet nævnes flere danske fodboldklubber, festivaler samt deres ”Tak Rock” kampagner og den nyligt indviet Royal Arena.

Deres overordnede strategi bruges til at stræbe efter at vokse gennem to supplerende strategier:

”1) At være en stærk multi-leverandør af drikkevarer på kernemarkeder, der tilbyder en mangfoldig portefølje, som er relevant for forbrugere og kunder

2) Etablering af førende og skalerbare nichepositioner gennem en kombination af lokalt og forankret mærker og unikke eksportforslag” [Annual report 2018 s. 11]

Under den overordnede strategi befinder hovedelementer sig. Disse vedrører fokus på nøglepositioner på markedet, udvikle beredte og mangfoldige talenter, fokus på innovation og udvikling af Royal Unibrews produkter og lokale mærkepositioner, fokus på operationel effektivitet, der skal forfølges mulighederne for at forbedre effektiviteten i værdikæden, og opretholdelse af Royal Unibrews finansielle fleksibilitet, konkurrencedygtighed og muligheder for strategisk manøvreedygtighed gennem en passende kapitalstruktur [Royal Unibrew 3].

Det er dermed deres mål at opnå ledende positioner på de markeder de operer på.

Den overordnede bestyrelse i Royal Unibrew består af den administrerende direktør, siden 2017, Johannes F.C.M. Savonije sammen med økonomichefen, siden 2007, Lars Jensen [Royal Unibrew 9].

9. Ekstern analyse

Den strategiske analyse startes ved de eksterne forhold. De eksterne forhold er de forhold Royal Unibrew ikke selv eller kun har, en begrænset indflydelse på. Den eksterne analyse vil i denne afhandling bestå af en PEST-analyse samt en analyse af Porters 5 forces.

10. PEST-analyse

PEST-analysen består af makroøkonomiske forhold, forhold Royal Unibrew ikke selv har nogen indflydelse på, men som kan påvirke deres risici og potentiale. PEST-analysen viser dermed forholdene, der er i Royal Unibrews omverden; forhold der er væsentlige at forholde sig til.

10.1 Politiske forhold

Et af de største politiske forhold på marked er afgifter. Eftersom Royal Unibrew er på flere markeder, bliver de nødt til at følge udviklingen i alle de lande, de agere i.

Emballageafgiften i Danmark, der bliver betalt til den danske stat, afhænger af rumfanget, og vil for en alm. flaske øl på 33 cl. være på 10 øre. Ølafgiften er dog noget højere og på ca. 2,69 kr. for en 33 cl. flaske øl. Ølafgiften ligger i Danmark også som en af de 10 højeste i forhold til resten af Europa. [Bryggeriforeningen 2 og 3]

Hertil kommer også bryggeriernes betaling af afgift på pantemballager, som har været stigende over de sidste 10 år. Også bryggeriernes betaling af indsamlingsgebyrer til pantsystemet har været stigende over årrækken [Bryggeriforeningen 8].

Et højt afgiftsniveau vil alt andet lige fører til at bryggerierne får en faldende afsætning, da forbrugerne får dæmpet deres købelyst ved en højere pris.

En nedsættelse af afgifterne vil alt andet lige have indflydelse på Royal Unibrews indtjeningen og visa versa.

Et af Royal Unibrews vigtigste markeder er grænsehandlen ved Tyskland, gør at de tyske pantregler kan påvirke Royal Unibrew. EU arbejder med modeller, hvor der er et ønske om at få et fælles pantsystem. Blandt andet har der været tale om at indfører pant på de dåser der købes i Tysklandsgrænsehandel. Hvis der skulle komme at fælles pantsystem, vil det være positivt for Royal Unibrew, da reglerne så vil være fastsat på stort set på alle deres markeder.

Hvis der skulle blive ændret i lovgivningen om køb og udskænkning af alkohol, vil det alt andet lige også påvirke salget. Hvis aldersgrænsen bliver sat op, vil det højst sandsynligt føre til en nedgang i salget hos de unge. Det er dog også muligt at de får alkoholen andetsteds fra, og at det dermed ikke vil have nogen betydning.

Et andet forhold, der er politisk bestemt, er hvordan bryggerierne må markedsføre deres produkter. Fra den 1. juli 2017 blev markedsføringens loven §11, stk. 2 ændret, så det nu fremgår at markedsføring rettet mod børn og unge ikke direkte eller indirekte må opfordre til anvendelse af rusmidler, herunder alkohol [Alkoholnævnet].

Der er herud over lavet en række retningslinjer for hvordan markedsføringen af alkoholiske drikke må markedsføres. Blandt andet må alkohol ikke markedsføres så de opfordre til et overdrevet forbrug [Alkoholnævnet].

Der kommer også flere krav til virksomheder omkring miljørestriktioner, hvilke Royal Unibrew vil være underlagt som en produktionsvirksomhed. Med den øget interesse, der omkring miljøet, vil der med stor sandsynlighed komme flere af disse krav. Dette kan resultere i nye produktionsmaskiner, produktionsmåder og/eller andre råvarer, der må bruges i produktionen. Dette kan være med til at øge omkostningerne og i sidste ende priserne på produkterne.

Royal Unibrew har dog allerede stort fokus på dette, blandt andet ved at nedsætte deres produktion af CO₂, en reduktion af deres spildevand samt genanvendelse af deres overskuds materiale.

Disse oplyste forhold er dog lige for alle bryggerier, og vil derfor alt andet lige ikke påvirke Royal Unibrews konkurrence evne i en særlig stor grad.

10.2 Økonomiske forhold

De økonomiske tider vil påvirke bryggerierne. Er der økonomisk krise vil de fleste forbrugere blive mere prisbevidste og ændre i deres forbrugsmønstre. Kriser medfører ofte højere arbejdsløshed og lavere indkomster, hvilket alt andet lige vil resultere i en nedgang af "luksusvare" eller varer, der ikke er nødvendige. Herunder vil øl og læskedrikke ligge, og der vil derfor under en krise være nedgang i salget af disse vare.

Omvendt vil der i opgangsperioder ses et større salg af luksusvarer.

Royal Unibrew har omsætning på flere geografiske markeder og vil derfor også blive påvirket af valutaudviklingen. Hvis valutakurserne taber værdi, vil det give et forringet resultat.

Renten påvirkes og ændres med konjunkturændringer og inflation, og disse ændringer vil dermed også påvirke Royal Unibrew.

Også renteniveauet har stor betydning. Med en højere rente vil udgifterne også blive større og visa versa. Renteniveauet kan også påvirke risikoen, når der skal investeres i virksomheden. En høj rente vil påvirke investorernes afkastkrav, da de dermed vil kræve et større afkast. En lav rente vil derimod få investorerne til at kræve en mindre afkast.

Priserne på råvarer har de sidste mange år været sigende, og det vil på et tidspunkt være uundgåeligt at priserne på produkterne ikke også vil stige, med de meromkostninger bryggerbranchen får.

10.3 Sociokulturelle forhold

Generelt har der været en tilbagegang af ølsalget [Bryggeriforeningen 4]. En årsag til dette er blandt andet livsstilsændringerne, hvor der er kommet mere fokus på sundhed. Der er samtidigt også kommet et stort udvalg af alkoholdrikke og cider, der har taget noget af salget.

Den sundere livsstil har også skabt mere fokus på light/sukkerfri produkter. Her er Royal Unibrew godt dækket ind, eftersom de har mange af deres produkter hvor der sukkerfri valgmuligheder.

Royal Unibrew har også mulighed for at indfører light øl på markedet, og samtidig muligheden for at fange kunder med ønsket om sund/sundere livsstil og stadig kunne drikke en øl.

Med salg der er koncentreret omkring bestemte grupper, har den demografiske udvikling en stor betydning. Med det faldende ølsalg, og at der kommer flere ældre end unge, skal Royal Unibrew også følge med udviklingen så de har produkter, der henvender sig til alle målgrupper.

Især også trends gør sig gældende. Specialøl er kommet meget frem på markedet hvor der i dag er et stort udvalg både fra Danmark og udlandet. Hvis der kommer trends, der vil skubbe Royal Unibrews produkter ud, vil det påvirke Royal Unibrew særdeles negativt. Royal Unibrew udnytter også højtider som jul og påske med deres jule- og påskebryg. Der er samtidig også en stadig stigende efterspørgsel på specialøl [TV2ØST].

Det er derfor også vigtigt, at bryggerier er opmærksomme på tidens tendenser. Det kan både ses på den demografiske udvikling, men også forbrugernes livsstil.

Ændringen i befolkningens livsstil gør sig blandt andet gældende ved at salget af alkohol generelt er faldet over en årrække [Bryggeriforeningen 4]. Der er kommet en større efterspørgsel på alkoholfrie drikke samt drikke med færre kalorier.

Royal Unibrew var det første større bryggeri, der introducerede økologiske øl både som pilsner og classic, hvilket var med til at introducere en helt ny øl kategori som den dag i dag er Danmarks største økologiske ølmærke [Royal Unibrew 2]. Da øllen kom frem, var der tale om at få muligheden for at fange et nyt kundesegment.

10.4 Teknologiske forhold

En ny udvikling af teknologien vil kunne påvirke Royal Unibrew positivt. Blandt andet vil en nyere teknologi kunne påvirke maskinernes produktion, hvilket er særdeles positivt, hvis man ønsker lave driftsomkostninger.

Påvirkningen fra den teknologiske omverden vil have en væsentlig påvirkning på Royal Unibrew. Bedre kapacitetsudnyttelse vil give en reduktion af produktionsomkostningerne, der kan have en effekt på priserne og Royal Unibrews omsætning.

En forbedring af teknologien vil også kunne give en reducere af energiforbruget, og dermed give et bedre omdømme med hensyn til forbedringer indenfor miljøområdet.

Udover en forbedring i de direkte økonomiske effekter, vil en forbedret teknologi også kunne øge konkurrenceevnen. Som mange andre brancher, er der i bryggeribranchen også fokus på at reducere omkostningerne for at kunne opnå en bedre markedsandel eller opretholdelse af selvsamme. Mange bryggerier har især haft fokus på dette ved at konkurrere om forbrugerens loyalitet. Det bliver hos Royal Unibrew gjort ved at reducere energi og vandforbruget samt udledning af spildevand [Annual report 2018, s. 55].

Mange bryggerier har fokus på de teknologiske forhold da det kan bidrage til en mere omkostningseffektiv og konkurrencedygtig virksomhed.

10.5 Opsummering af PEST analysen

Det kan ses gennem analysen at Royal Unibrew hurtigt kan blive påvirket af omverdens forhold.

Forholdene kan dog både være med til at påvirke dem både positivt og negativt. De positive områder er blandt andet en eventuelle nye og bedre teknologier, der kommer på markedet. Her kan Royal Unibrew i særdeleshed nyde godt af udviklingen, idet de er en produktionsvirksomhed og det er her deres største fokus, alt andet lige, vil ligge.

Blandt de negative områder er især regler og lovgivningen. Hvor Royal Unibrew i forvejen er pålagt flere lovgivninger og restriktioner i deres produktion og markedsføring. Disse ændringer tager dog ofte længere tid at få igennem, da love skal igennem høringer før de godkendes. Dette gør at Royal Unibrew kan når at lave ændringer inden lovgivningen vedtages.

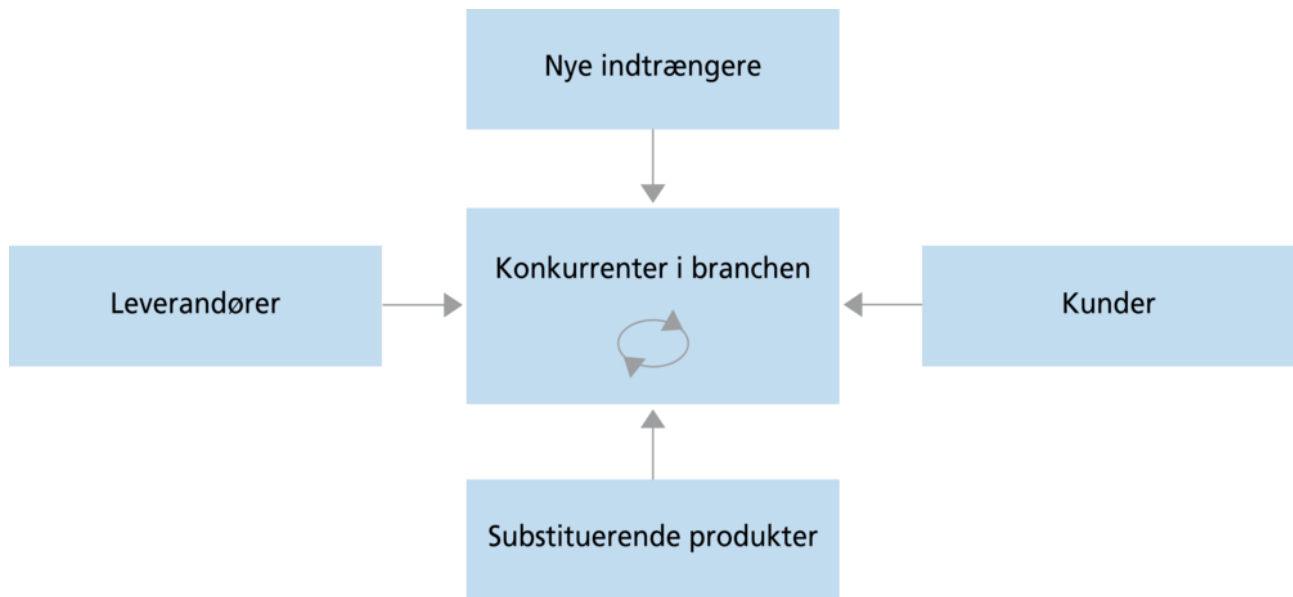
At der sker ændringer både økonomisk og med trends, er svære at værne sig i mod. Royal Unibrew har dog fokus på at fange trendsene før de bliver helt populære. På den måde har de mulighed for at fange nye kundesegmenter.

11. Porters 5 forces

Porters 5 forces har fokus på at give et indblik i de markeds kræfter, der kan påvirke Royal Unibrews branches attraktivitet og konkurrenceintensitet. De fem kræfter dikterer konkurrencevilkårene i branchen.

Påvirkningen af de fem markeds kræfter viser hvor attraktivt markedet er.

Figur 1: Porters 5 forces



Kilde: <https://toolbox.systime.dk/index.php?id=586#c2572>

11.1 Konkurrencesituationen i branchen

Konkurrencesituationen i øl og læskedrik branchen er præget af præferencer hos kunderne. Royal Unibrew har skabt en mærkevareprofil for deres produkter hos mellemhandlere og slutkunder, hvilket gør, at de befinder sig på et heterogent marked. I Danmark er konkurrencen på markedet præget af noget lignende en duopoltilstand med Royal Unibrew og Carlsberg, som er de to helt store spiller på det danske marked. Dette kan medføre en konkurrencesituation, hvor prisen ikke bliver bestemt efter udbud og efterspørgsel, men som Pepsi og Coca-Cola gør, følger hinanden prismæssigt og indgår en form for ubevist samarbejde. Der findes dog efterhånden mange små bryggerier, hvor prisen bliver bestemt efter udbuddet og efterspørgslen.

Kendetegnet ved bryggeribranchen er, at de befinder sig på et differentieret oligopol marked, der findes mange udbydere, men der er kun tale om få dominerende udbydere.

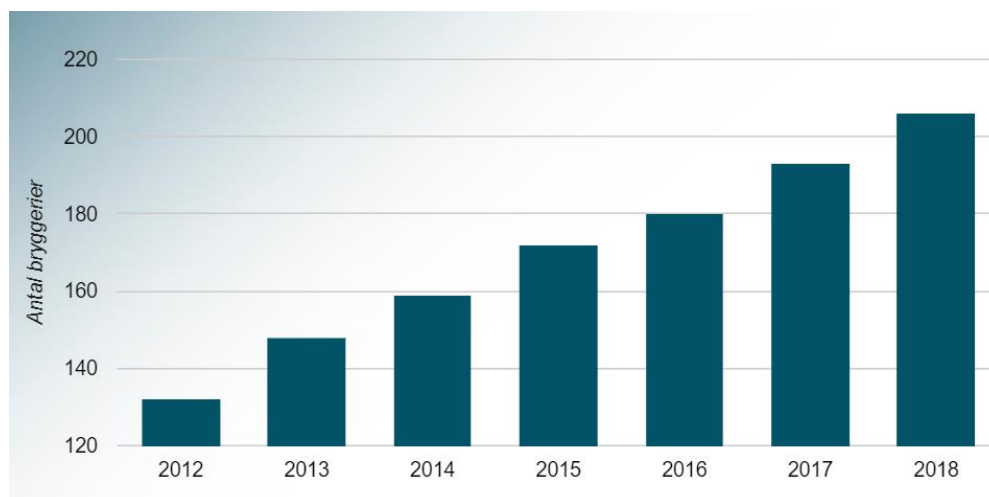
Da der findes mange udbydere på marked, benyttes der ofte pris som en konkurrencefaktor. Denne priskonkurrence gør også at de store bryggerier opkøber de mindre byggerier, for blandt andet at opnår stordriftsfordele. Ved at opkøbe de mindre bryggerier kan de også købe sig til nye eller andre kundegrupper. Stordriftsfordele kan også opnås i indkøb af råvarer og produktionen. Dette kan stille dem stærkere i konkurrencen og samtidig skabe en vækst på marked der ellers kan være svær at opnå i en branche med høj konkurrence. Royal Unibrew har for nyligt benyttet sig af at opkøbe

Bev. Con, der blandet andet står bag Mokai og Cult. To mærker der er særdeles kendt og udbredte på det danske marked.

Royal Unibrew befinder sig i dag som nr. 2 på det danske marked og deres primære konkurrent på markedet er Carlsberg. Herud over er der kommet flere mindre bryggerier samt de eksisterende discountbryggerier som Harboe. Dog ses Royal Unibrew endnu ikke som en stor spiller på det globale marked.

Der er de seneste år været en stor stigning i antallet af bryggerier i Danmark jf. nedenstående figur.

Figur 2: Antallet af danske bryggerier stiger



Kilde: [Bryggeriforeningen 7]

Som det kan ses i figur 2, er antallet af bryggerier i Danmark steget fra at der var 148 bryggeri i 2013, til i 2018 at være 206, en stigning på ca. 39 %. Der er dog tale om en stor andel af mikrobryggerier, der som følge af en steget efterspørgsel på specialøl og fokus på lokalproduceret varer har etableret sig på markedet.

Disse mikrobryggerier sidder på en meget lille del af markedet og kan derfor ikke direkte betragtes som en konkurrent til Royal Unibrew. Royal Unibrew er dog nødt til at følge med i udviklingen og selv producere specialøl – stigningen viser at præferencerne har tendens til at ændre sig.

Udviklingen på ølmarkedet har over en periode frem til 2013 været faldende, men ligger nu på et stabilt niveau. En årsag kan blandt andet være den større fokus på en sundere livsstil, samt der er

kommet flere substituerende produkter. Derimod har salget af læskedrikke og vand på flaske haft en stigning de seneste år [Bryggeriforeningen 9].

11.2 Købernes forhandlingsstyrke

Forhandlingsstyrken fra køberne kan deles op i detailhandel og udskænkingssteder. Royal Unibrew sælger ikke direkte til slutforbrugeren, men kun ud til mellemhandlerne.

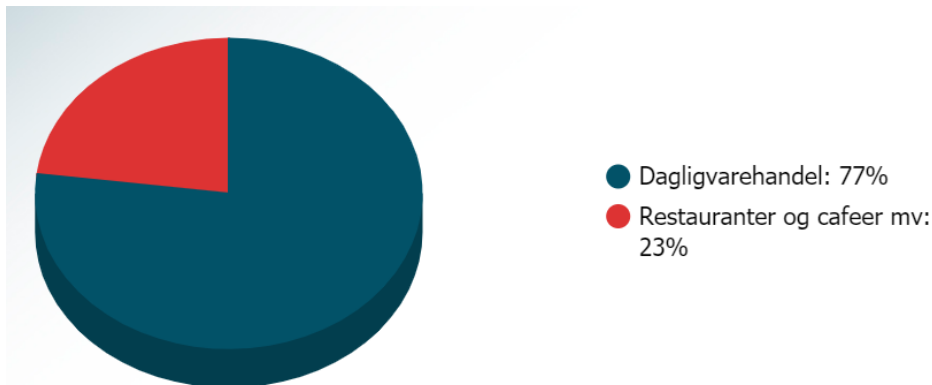
Royal Unibrews salg domineres primært af de store supermarkedskæder, da de har et stort sortiment af øl og læskedrikke. Modsat kiosker der typisk har et mindre sortiment qua deres størrelse. De store danske supermarkedskæde som Coop Danmark og Salling Group har den styrke at de indkøber i store partier, hvilket stiller den særdeles stærkt i forhandlingen overfor Royal Unibrew. Der er samtidig mange bryggerier, der sælger eller ønsker at sælge deres produkter, til kæderne hvorfor der i stigende grad også er kamp om hylde pladserne.

Dog er kæderne også afhængige af at de har, de produkter kunderne efterspørger. Disse efterspørgsler, bygger oftest på mange forskellige præferencer. Bryggerier som Royal Unibrew og Carlsberg har bygget et godt brand, hvilket også har givet kunderne et kendskab til produkterne. Dette gør, at kæderne er nødsaget til at forhandle disse brands, med et forholdsvis bredt sortiment for at imødekomme kunderne.

Disse faktorer giver en form for afhængighedsforhold mellem kæderne og Royal Unibrew, hvilket alt andet lige kan mindske forhandlingsstyrken.

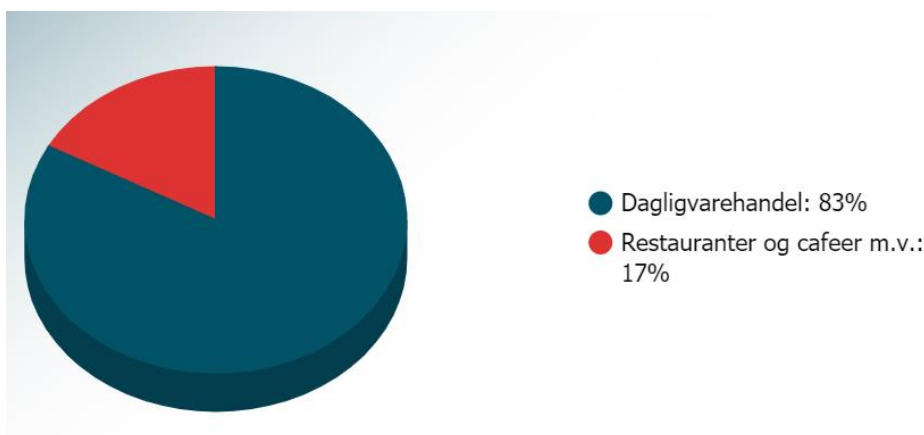
At detailkæderne har mere magt over bryggerierne end caféjere og restauratører, eftersom de er den største salgsvej, kan også ses i nedenstående figurer.

Figur 3: Fordeling af ølsalget imellem dagligvarehandel og restauranter og cafeer mv.



Kilde: [Bryggeriforeningen 5]

Figur 4: Fordeling af læskedriksalget imellem dagligvarehandel og restauranter og cafeer mv.



Kilde: [Bryggeriforeningen 6]

Kundernes forhandlingsstyrke lider under, at markedet er præget af mange mærker, samtidig med, at kvaliteten og priserne svinger fra mærke til mærke. Omvendt vurderes skifteomkostningerne til en anden leverandør ikke høje, og dette giver kunderne en stærkere position.

I forhandlingerne vil det ofte være prisnedsættelser eller service, kunderne bruger som krav, hvilket i sidste ende kan presse Royal Unibrew.

Hvis Royal Unibrew bliver for besværlig at forhandle med, kan de i værste fald ryge ud af sortiment i butikkerne ligesom Coop Danmark har gjort med Carlsberg. Tilbage i 2013 havde Coop Danmark og Carlsberg en konflikt omkring prisen på Carlsbergs produkter. Dette resulterede i at Carlsbergs produkter ikke kom på tilbud i Coops butikker samt nogle af produkterne blevet fjernet fra hylden.

Dette blev vurderet til at have kostet Carlsberg markedsandele og tab omsætningen i perioden [Berlingske 2].

Royal Unibrew, ligesom Carlsberg, indgår ofte i kampagner, der skal lokke folk til butikkerne og er derfor også gode for detailhandlerne at have i deres sortiment.

Kiosker har på samme måde ikke de samme vilkår for at kunne forhandle om prisen, hvilket også betyder, at produkterne oftest sælges til en højere pris end i supermarkederne.

Hvis man ser på udskænkingssteder, og ser på de enkelte cafeer og lignende, er situationen anderledes. Her er der ofte tale om enkelte forretninger eller små kæder, og de vil derfor have en lille forhandlingsstyrke, eftersom de ikke står for en ligeså stor del af salget som detailkæderne. Avancen er også noget højere end ved detailhandel, men samtidig er det også nemt at skifte leverandør.

Slutforbrugerne har tendens til at vælge de produkter, de kender, og særligt detailhandelen køber produkterne eftersom de ved, produkterne kan sælges. Dog er der kun få store kunder, mange produkter at vælge imellem samt skifteomkostningerne er små, hvilket gør at kundernes forhandlingskraft vurderes til at være høj.

Da Royal Unibrew må vurderes til at have en relativ stærk position over for kunderne, kan de også i højere grad kan fastholde prisen på produkterne hvilket kan give mulighed for en højere indtjening.

11.3 Konkurrence fra substituerende produkter

På ølmarkedet har Royal Unibrew positioneret sig med at sælge mærkevarer øl, men har et pres fra discount øl, der kan få indflydelse på indtjeningen. Her kan der fx tages Harboe, der har vundet markedsandele med deres discount øl blandt andet på bekostning af Royal Unibrew.

Ses markedet for øl som et behov for alkoholiserede drikke eller et behov for at slukke tørst vil de substituerende produkter også være forskellige. Det kan spænde vidt fra postevand til vin. Dermed er konkurrencen stor, og der vil hele tiden komme produkter ind, der kan udfordre.

Udover ølmarkedet er der andre alkoholiske drikke som vin og spiritus, der også er i konkurrence med øl. Salget af cider og alkoholsodavand har været stigende siden Carlsberg introducerede Somersby.

Som tidligere nævnt har ølsalget været faldende over en periode. Dette kan både skyldes en faldende efterspørgsel, men også fokuset på sundhed og ønsker om light produkter. Grunden kan også være en holdningsændring i samfundet, der gør at mange fortrækker et glas vin i stedet for øl og/eller spiritus.

Trends i samfundet udgør også en stor del for bryggeribranchen. Mange af disse trends udgøres ofte også i reklamekampagner. Ved at Royal sælger både læskedrikke, øl og cider har de en fordel, hvor de har mulighed for at vinde tabt omsætning ind på nogle produkter, ved salg af de resterende.

Alt efter præferencerne er der mange produkter, der kan substituere læskedrikke fx kildevand, juice, kaffe, mælk mv.

Truslen fra substituerende produkter må derfor vurderes til at være middel.

11.4 Leverandørernes forhandlingsstyrke

De primære råvarer Royal Unibrew benytter i deres produktioner er standardiseret på verdensmarkedet og derfor kan Royal Unibrew ligesom mange andre bryggerier have svært ved at forhandle sig til bedre købsvilkår end konkurrenterne. Der er et stort udbud, men mange bryggerier har også faste kontrakter. Omstillingsomkostningerne ved leverandørskift er forholdsvis små. Derfor er der ikke en stor forhandlingsstyrke.

Som nævnt ovenfor, er de fleste råvarer meget standardiseret og har en lav substitutionsgrad, hvilket gør at det svært at finde andre alternativer til råvarerne. Leverandørerne har en særdeles stærk position i forhandlingsprocessen, eftersom det er svært at finde alternativer til råvarerne. Omvendt er standardiseringen med til at nedbryde noget af denne forhandlingsstyrke, da bryggerierne har en stor mulighed for at finde andre udbydere af det samme produkt, og dermed spille leverandører op mod hinanden.

Mange af råvarerne der bruges i produktionen, er afhængige af, hvordan høsten er endt. Har vejret været dårligt, resultere det i en dårlig høst, og dermed en højere pris for varerne, eftersom efterspørgslen er højere end udbuddet. Dette vil imidlertid være til leverandørernes fordel i forhandlingssituationen.

Der kan omvendt være tale om at styrke forholdet er større fra Royal Unibrews side overfor leverandørerne, da leverandørerne er afhængige af, at få deres produkter solgt rettidigt, med hensyn til holdbarheden.

Royal Unibrew er dog også en virksomhed, der er materialeafhængig, udover råvarerne, har de også brug for produkter/råvarer til flasker, kasser, dåser, etiketter osv. Også her må det antages, at der findes mange udbydere af disse produkter, og der heller ikke her er de store trusler i den forbindelse for Royal Unibrew.

Royal Unibrew, som den størrelse de har, vurderes til at have en stærk forhandlingskraft overfor deres leverandørerne, da man må kunne forvente de også lever meget på at sælge deres råvarer til et pålideligt selskab.

Overordnet ses leverandørernes forhandlingsstyrke til at være middel til lav. Den vurderes hertil, da leverandørerne og bryggeriet er afhængige af hinanden. Leverandørerne kan nemt regulere på priserne, men risikere også at miste kunder. De er med flere af deres produkter afhængige af, at komme af med dem inden de bliver dårlige. Dog skal Royal Unibrew også have modtaget råvarerne indenfor en vis tid, for at kunne producere og levere videre.

11.5 Truslen fra nye udbydere

Nye konkurrenter på marked vil reducere indtjeningen for de eksisterende, derfor vil det være interessant for Royal Unibrew, at der er høje adgangsbarriere på marked. Er branchen attraktiv og lønsom vil det typisk tiltrække nye aktører. Disse vil kunne mindske de eksisterende virksomheders indtjeningspotentiale. Det må derfor alt andet lige være at ønske at være på et marked, hvor der ikke er nemt at indtrænge for nye aktører.

Bryggeribranchen må anses for at være en gavnlig branche, både set på en stor aktør som Royal Unibrew, der har haft en stigende indtjeningen de seneste år og de mange nye udbydere, der er kommet i form af mikrobryggerier. Det tyder dog på at det bliver nemmere at komme ind på marked, med de mange nye mikrobryggerier.

Med disse mikrobryggerier er kapitalomkostningerne til produktionen ikke længere en adgangsbarriere. Det kan dog diskuteres, hvorvidt mikrobryggerier er direkte i konkurrence med

Royal Unibrew, der er etableret på markedet med kendte mærker, og deres produkter ligger i en anden prisklasse og samtidigt henvender sig til en anden forbruger.

Væsentlige adgangsbarriere vil dog stadig være distributionsnettet, som netop Royal Unibrew har. På kort sigt vil mikrobryggerier derfor ikke være en stor trussel for Royal Unibrew.

Mikrobryggerierne specialiserer sig ofte i specialøl og operere derfor på et nichemarked. En grund til stigningen i bryggerier kan være en teknologi, der ikke kræver særlig stor arbejdskraft og dermed ikke stiller høje krav kapitalmæssigt til de små bryggerier.

Uden adgangsbarriere i denne branche for øl og sodavand, vil det få en stor betydning for konkurrencen. Manglende adgangsbarriere vil medføre høj konkurrence, lavere profiler og mange konkurrenter.

Dermed kan det også diskuteres om kapitalomkostningerne til produktionen ikke længere er en adgangsbarriere. Dog er det begrænset hvor mange markedsandele mikrobryggerierne kan tage fra de store bryggerier.

Distribution, logistik og markedsføringen må siges stadig at være en adgangsbarriere. Logisk da det er dyrt at have lastbiler til at stå på standby eller selv kører rundt med små partier. Dog er det faktorer, der er faste omkostninger på kort sigt, der godt på længere sigt kunne blive variable.

Royal Unibrew kan dermed nyde godt af deres stordriftsfordele. For nye udbydere kræver dette et vis kapitalkrav til investeringen, hvilket kan holde flere fra at trænge ind på marked. Royal Unibrew har gode samarbejder med detailkæderne, og dette vil også stille dem stærkt over for nye indtrængere der ikke har de samme aftaler.

Styrken af truslen fra nye udbydere ses derfor som værende lav.

11.6 Opsummering af Porters 5 forces

I tabel 1 ses der en opsummering af analysen. De enkelte faktorer der er undersøgt i analysen, er blevet vurderet til hvor høj grad, de er en trussel for Royal Unibrew. Faktorerne er blevet tildelt plus eller minus alt efter om forholdet har en positiv eller negativ påvirkning af værdien for Royal Unibrew.

Tabel 1: Opsummering af Porters 5 forces

Konkurrencekraft	Vurdering	Faktorer	Betydning for værdi
Købernes forhandlingsstyrke	Høj	• Få store kunder • Lave skifteomkostninger • Mange produkter at vælge i mellem	+ - -
Substituerende produkter	Middel	• Nye trends • Specialøl og cider • Vin og spiritus	- + -
Leverandørernes forhandlingsstyrke	Middel til lav	• Mange udbydere • Standardiseret råvarer	+ +
Truslen fra nye udbydere	Lav	• Mikrobryggerier • Stordriftsfordele • Høje kapitalkrav	- + +

Kilde: egen tilvirkning

Ud fra analysen af Porters 5 forces vurderes Royal Unibrew til at have en stærk position på markedet.

12. Intern analyse

Hvor den eksterne analyse, analyserer de forhold Royal Unibrew ikke selv har eller kun har begrænset indflydelse på, analyserer den interne analyse de forhold og aktiviteter Royal Unibrew selv har gjort hidtil samt udfører i øjeblikket. Den interne analyse viser overordnet, hvordan Royal Unibrew er sammensat. Følgende tre afsnit, analyserer de interne forhold.

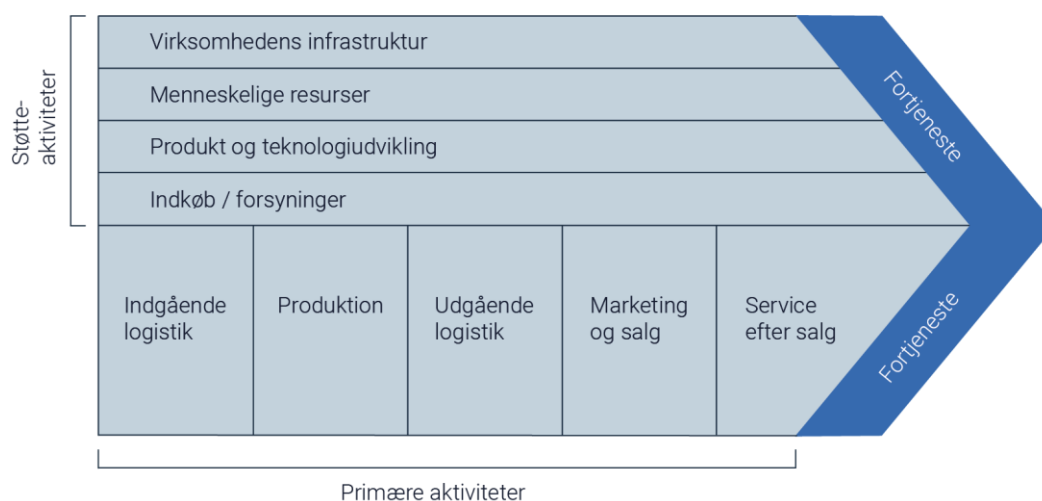
13. Værdikædeanalyse

Værdikæden viser de interne forhold i selskabet. Produktet tilføres den værdi, der skabes gennem hele systemet. Aktiviteterne i værdikæden skaber en værdi for kunderne og kan give en

konkurrencemæssig fordel for Royal Unibrew. En kombination af unikke og stærke aktiviteter i værdikæden kan efterstræbes, og derved bliver det svært at efterligne og kopiere af konkurrerende virksomheder. Dette giver en konkurrencemæssig fordel, hvorfor det også er vigtigt for Royal Unibrew at forøge deres værdiskabelse så meget de kan.

Som det ses i nedenstående figur, er værdikæden delt op i *Primære aktiviteter* og *Støtteaktiviteter*.

Figur 5: Porters værdikæde



Kilde: <https://dinero.dk/ordbog/vaerdikaede/>

Royal Unibrew vil have fokus, forsat, på at effektivisere alle leddene i værdikæden, med det i mente hvordan de kan reducere deres miljøpåvirkning og sikre en tilstrækkelig produktionskapacitet.

13.1 Primære aktiviteter

De primære aktivitet i værdikæden er de aktiviteter, der er involveret i den egentlige fremstilling af produktet. Det er de aktiviteter, der giver produktet værdi igennem kæden.

13.1.1 Indgående logistik

Royal Unibrew skal som en produktionsvirksomhed have indhentede alt råmaterialet til at producere deres produkter. Råmaterialet i bryggeribranchen er alt andet lige harmoniseret både med hensyn til råvarer og emballagen. Der vil derfor ikke kunne udvikles særlige konkurrencemæssige fordele for Royal Unibrew i denne proces.

13.1.2 Produktion

Royal Unibrew har som tidligere omtalt, deres produktion to steder i Danmark - bryggerierne Faxe og Albani. Disse bryggerier leverer til Danmark samt en del eksport.

Royal Unibrews produktionsomkostninger ligger på et stabilt niveau ud af omsætningen.

Produktionsomkostningerne ligger på ca. 51 -52% af omsætningen [Annual report 2018]. Eftersom Royal Unibrew er en produktionsvirksomheden, er det klart, at de fleste af deres omkostninger ligger her.

I 2018 har Royal Unibrew installeret nye filterløsninger på bryggeriet i Faxe. De nye filtre kan genanvendes mange gange samt kan repareres, hvis de beskadiges i forhold til de tidligere filtre af kiselgurmateriale. Dette er en optimering af processen. Det giver flere positive virkninger, blandt andet en reduktion af udvinding af råmaterialet kiselgur samt transporteren, hvilket reducerer behovet for manuelle løft af udstyret fra Royal Unibrews side. De reducerer mængden af støv i produktionen områderne og behovet for bortskaffelse af de brugte filtre [Annual report 2018, s. 60].

Samtidig har den nye løsning også reduceret produktionstab i filtreringsområdet med op til 75%, hvilket giver en positiv indvirkning på både den økonomiske og miljømæssige agenda [Annual report 2018, s. 60].

13.1.3 Udgående logistik

Den udgående logistik beskriver de aktiviteter, der er med i den endelige produktion ud til kunderne. Herunder er der blandt andet tale om lagerstyring, transport, ordregennemførelse og distributionssystemer.

Ligesom andre kunder forventer Royal Unibrews kunder også hurtig levering, god kvalitet og god service. Transporten ud til distributørerne forgår som regel gennem lastvogne med reklame af udvalgte produkter fra Royal Unibrew.

13.1.4 Marketing og salg

Marketing og salg er de aktiviteter der skal få kunderne til at vælge Royal Unibrews produkter, fx i form af reklamer og salgskanaler.

En stor del af Royal Unibrews salg er til detailmarkedet. Der er her blandet andet tale om de to store spillere Coop Danmark og Salling Group, hvoraf det må forventes at en stor del af deres salgsressourcer ligger.

Udover salgsressourcerne bruger Royal Unibrew mange ressourcer på at markedsfører deres brands til slutforbrugerne.

Det er vigtigt at møde forbrugeren så mange steder som muligt, og i særdeleshed steder, der associeres med positive oplevelser. Royal Unibrew har fokus på brandede produkter inden for øl, malt og læskedrikke samt cider. Med denne udtalelse er de også nødt til at bruge en stor del af ressourcerne på at markedsfører disse produkter, så deres brand bliver bedre end fx discountprodukterne.

Royal Unibrew markedsfører deres produkter målrettet til bestemte forbrugssegmenter. Dette gør de blandet andet ved brug af sponsorater, der kan få forbrugerne til at associere Royal Unibrews produkter med flere sports- og kulturevents.

På sport siden sponsorere Royal Unibrew flere fodboldklubber i den bedste liga i Danmark, hvor de igennem en længere årrække har haft en markant profil inden for fodbolden, i særdeleshed med Faxe Kondi, der længe har været promoveret som en sportssodavand.

De er samtidig også sponsor af Dana Cup [Royal Unibrew 4], hvor flere ungdomsfodboldklubber fra hele verden deltager.

Udover fodboldklubber sponsorere Royal Unibrew også GOG-håndbold og Odense Håndbold, Sønderjyske ishockey samt golfturneringen Made in Denmark. Dertil kommer Pepsi Max Beach Volley Tour og GG Festival (computerfestival), hvilket viser en god brede inden for forskellige sportsgrene [Royal Unibrew 4].

Det er primært holdsport Royal Unibrew er sponsor for, da de gerne vil investere i fællesskabet.

På kultur siden er Royal Beer sponsor af flere store musikbegivenheder [Royal Unibrew 4]. Royal Unibrew har længe haft deres ”Tak Rock” kampagne, der blandet andet sponsorere Tivolis Fredagsrock, men også hjælper flere opcoming bands med at få spilletid. Der er her lavet en hjemmeside, hvor musikken fra flere bands kan streames.

Udover ”Tak Rock” kampagnen, er Royal Unibrew sponsor for flere musikfestivaler blandet andet Smukfest, spillesteder som Skråen i Nordkraft, Forum og Royal Arena. Spillestederne henvender sig ikke kun til musik, men flere kulturelle emner. De er også på plads når der er tale om mindre fremtrædende festivaler som Tulipanfest og Havnekulturfestival [Royal Unibrew 4].

Som et nyt tiltag har Royal Unibrew planer om at installere fadølsvægge med op til 30 haner hos de barer og restauranter, de allerede leverer til. Dette er for at inkorporere de små lokale bryggerier i et ellers meget lukket marked. Det kan imidlertid medføre, at salget af Royal Unibrews egne produkter flader, men handlingen vurderes til, at kunne give en positiv effekt på den lange bane. Royal Unibrew har lavet dette tiltag, da Carlsberg har lanceret samme koncept. Carlsberg er allerede ude hos ca. 2000 barer og restauranter i Danmark. Carlsberg tilbyder dog kun deres egne produkter, hvor imod Royal Unibrew kan vinde stor effekt ved at tilbyde pladser til små bryggerier [Berlingske 3].

Med alle disse tiltag inden for markedsføring spænder Royal Unibrew over en bred vifte, og er dermed kendte i mange forskellige miljøer. Det har heller ikke været omkostningsfrit for dem, hvilket kan ses på deres post salgs- og distributionsomkostninger i regnskabet, som er steget hvert år, bortset fra 2018 der oplevede et mindre fald. Dog er stigningen fra 2015 kun på ca. 12%, og Royal Unibrew har samtidig også haft en øget indkomst [Annual report 2018].

Mange af Royal Unibrews brands kan alt andet taget i betragtning få en konkurrencemæssigfordel, gennem mange af disse markedsføringstiltag, hvor de kan skabe opmærksomhed fra forbrugerne, i forhold til konkurrenter, der ikke bruger den samme energi her.

13.1.5 Service efter salg

Service og salg er de aktiviteter, der af Royal Unibrew udføres, for at øge eller fastholde produktets nytte og brugbarhed. Herunder er aktiviteter som kundesupport og reparationservice.

En god kundeservice er vigtig for Royal Unibrew, da skifteomkostningerne er små og kunderne hurtigt kan skifte, hvis de ikke er tilfredse med deres service. Hvis dette sker, vil Royal Unibrew miste en stor del af deres omsætning.

For at effektivisere Royal Unibrews kontinuerlige arbejde, betragter de digitaliseringen som en integreret del på tværs af koncernen. De bruger primært digitalisering til at skabe bedre oplevelser for deres kunder, styrke deres kunderelationer, optimere værdikæden og støtte innovationen. De forventer at der i fremtiden vil ske en acceleration af digitaliseringen.

I 2017 har Royal Unibrew startet et nyt projekt kaldet "Mission no paper". Gennem dette projekt har de allerede introduceret et nyt CRM-system og et e-kontraktsystem. Disse systemer har givet en mere effektiv mødeplanlægning, mere professionelle kundemøder, mere effektiv identifikation og onboarding af nye kunder samt en bedre indsigt i kommercielle aktiviteter [Annual report 2018, s. 16].

Alle kontrakter er placeret i CRM systemet hvilket giver Royal Unibrew et bedre overblik over kunderne og en mere effektiv opfølgning på kontrakter [Annual report 2018, s. 49]. Dette er til gavn ikke kun for Royal Unibrew, men også kunderne.

Royal Unibrew har også forbedret deres Buisness-2-buisness e-commerce platform. Her kan de give kunderne service gennem call-centre, gennem salgsfolk eller direkte online [Annual report 2018, s. 16].

Det nyeste tiltag indenfor salg Royal Unibrew har lanceret er en web-shop Craft Makers Collective, der er etableret i et samarbejde mellem Royal Unibrew og Nordic Spirits. Denne web-shop samarbejder også med mange andre craft makers (producenter af specialdrikkevarer) i både Danmark og udlandet [Annual report 2018, s. 16].

13.2 Støtteaktiviteter

Støtteaktiviteter er hvor effektiv en virksomhed er i administrationen af deres støtteaktiviteter. Samt hvor godt støtteaktiverne understøtter de primæraktiviteter.

13.2.1 Virksomhedens infrastruktur

Virksomhedens infrastruktur er om en virksomhed har en god styring af processer og kvalitet.

Royal Unibrew er, som den store koncern de er, underlagt flere krav indenfor fx miljø. Der er også flere krav om certificeringer, når der er tale om fødevarer.

Det vidner om en god styring af processen og kvalitetskravene, når der anvendes ressourcerne på dette. Alt andet lige må det forventes, at Royal Unibrew bruger flere ressourcer på dette, da deres kvalitet af produkterne skal være ens, ellers forlader forbrugerne brandet.

13.2.2 Menneskelige ressourcer

Menneskelige ressourcer er de aktiviteter, der er i forbindelse med rekruttering, uddannelse, udvikling med mere. Det er samtidig også, om virksomheden har opbygget en stor viden.

Virksomhedens opbyggede viden ligger hovedsageligt hos medarbejderne. Royal Unibrew tilbyder medarbejdere flere kurser, hvor igennem de kan tildele dem specifikke arbejdsredskaber til at håndtere udfordringer og ændringer [Annual report 2018, s. 53].

Fra Royal Unibrews side gøres der meget for at det skal være sikkert og sundt at arbejde hos dem. Det gør de blandt andet ved at fokusere på målinger, der undgår at medarbejdere bliver slidt og pådrage sig arbejdsrelateret skader og desuden arbejder Royal Unibrew aktivt for at fremme arbejdsglæden. Nær-ulykker bliver registeret og fulgt op på dagligt for at prøve at undgå dem i fremtiden. I 2018 havde de den laveste måling af arbejdsulykker [Royal Unibrew 6].

Der er indført mentor programmer for medarbejderne for at kunne udvikle dem, inden for hvad der er relevant for deres nuværende job position og fremtidige muligheder [Annual report 2018, s. 53].

13.2.3 Produkt- og teknologiudvikling

Produkt- og teknologiudvikling er virksomhedens evne til at udvikle og forny sine produkter og services, herunder produktionsmetoder og IT-systemer.

Royal Unibrew har planer om, i løbet af 2019, at erstatte en stor del af deres IT-infrastruktur med den nyeste teknologi. Nye servere, lagre, køleudstyr og netværk skal være med til at bidrage til at minimere Royal Unibrews CO2 aftryk, da det skal bidrage til en lavere energiforbrug og opfylde

både økonomiske og tekniske krav. Gennem denne erstatning er det udregnet af en certificeret eksterne energikonsulenter, at det sparer mindst 200.000 KWh om året. Det reducerede forbrug af energi vil svarer til 39 tons CO₂ pr. år. Samtidig vil de på sigt sørge for en opgradering mindst en gang hvert fjerde til femte år [Annual report 2018, s. 57].

Royal Unibrew har fokus på at læse og forudsige, hvad forbruger trendsene er og vil blive, så de kan udvikle nye produkter. For tiden har mange forbruger fokus på ægthed, sundhed og kvalitet. Samtidig er der også, i samfundet, meget fokus på indholdet af sukker og alkohol. Derfor har Royal Unibrew de seneste år haft fokus på at udvikle specialøl, hvilket imødekommer forbrugernes ønsker om lokale produkter og noget nyt [Royal Unibrew 7]. Der er også kommet nye økologiske øl, øl med et lavt indhold af alkohol og læskedrikke med reduceret eller ingen sukker.

Det er vigtigt for Royal Unibrew at have et stort fokus her, da der er stor konkurrence i branche, og det kræver derfor, at de er opmærksomme på de tendenser der på marked. Det er vigtigt eftersom de på denne måde kan lanceres produkter som forbrugerne ønsker. Ved at de udvikler deres teknologi har de også mulighed for at effektivisere deres produktion og derved nedjusteres deres omkostninger.

Royal Unibrew har i forvejen en meget bred produktportefølje, der kan imødekomme forbrugernes ønsker på mange brands.

I 2017 lancerede Royal Unibrew flere nye produkter. Her lancerede de nye smagsvarianter af deres mineralvand Egekilde og nye smage af deres læskedrikke som Faxe Kondi Sommer og Pepsi Max Ginger [Royal Unibrew 7].

Emballagen har også fået foretaget ændringer. Der er under flere store fodbold begivenheder, fodboldspillere på Pepsi Max flaskerne.

Emballagen har også ændret sig ved at Royal Unibrew har gjort deres produkt emballage let vægtig, både ved dåser og flasker. Der bliver brugt mindre materialer ved dette, og der kan derved samtidig også puttes flere produkter i transportkøretøjerne. Ændringen har ved plastik flasker (PET) gjort at der er undgået ca. 2.000 tons råmateriale og ved dåser (aluminium) ca. 769 tons af råmateriale pr. år i 2018 [Annual report 2018, s. 59]

Det store fokus de har på produktudvikling, viser at de hele tiden forsøger at tilpasse deres portefølje til udviklingen på markedet.

13.2.4 Indkøb og forsyning

Indkøb og forsyning er de aktiviteter, der er i forbindelse med håndtering af indkøb af råvarer til produktionen samt service til brug af hele organisationen såsom IT-systemer og maskiner.

Royal Unibrew bruger de samme slags råvarer i deres produktion.

Der må alt andet lige lægges meget vægt på, at der indkøbes ensartede råvarer, så produkterne i sidste ende, er som de plejer. Ved nye produkter skal der muligvis udvikles nye samarbejdsaftaler med leverandører for at kunne få indkøbt de nye råvarer.

13.3 Opsummering af værdikæden

Royal Unibrew har en stærk værdikæde, de har stadig fokus på at effektiviserer alle leddene. De har en stor produktportefølje, de stadig prøver at udbygge, ved at produktudvikle deres eksisterende produkter samt udvikle nye produkter. De har en stor berøringsflade gennem deres mange sponsorater og kampagner.

De tager hånd om deres medarbejder med at fokus på at nedsætte antallet af ulykker på arbejdspladsen, samt deres nyopstartet mentorprogrammer, der har til hensigt at udvikle deres medarbejdere.

Indenfor teknologien og produktionen prøver Royal Unibrew også at udvikle dem. I produktionen har de især fokus på miljøet, hvilket er en positiv faktor for mange forbruger. Det betyder også at de har gjort flere tiltag inden de eventuelt bliver det pålagt, gennem nye love.

De prøver gennem en ny teknologi at få en bedre måde at fastholde deres nuværende kunder gennem nye og forbedret systemer.

Gennem den stærke position på markedet, har de også udviklet et stærkt distributionsnetværk, der gør Royal Unibrews værdikæde stærk.

Det kan gennem denne analyse også ses, at Royal Unibrews kerneaktiviteter er i produktionen og markedsføringen.

14. Ansoffs vækststrategier

For at opnå en større markedsandel og overtage markedsandele fra de øvrige danske bryggerier skal Royal Unibrew overveje vækststrategier. Ud fra den strategiske analyse vurderes det, at Royal Unibrew kan benytte Ansoffs vækstmatrixe.

Ud fra foregående analyser ses det ikke, at Royal Unibrew går efter én bestemt vækststrategi. De ønsker både at indtrænge på nye markeder, ændre i deres eksisterende produkter samt udvide deres produktportefølje. Derfor kan de også drage forskellige nytte af de 4 forskellige teoretiske vækststrategier.

Figur 6: Ansoffs vækstmatrixe

	Nuværende produkter	Nye produkter
Nuværende markeder	Markedspenetrering	Produktudvikling
Nye markeder	Markedsudvikling	Diversifikation

Kilde: <https://www.invested.dk/encyclopedia/ansoffs-vaekstmatrix>

14.1 Markedspenetrering

Ved vækststrategien markedspenetrering kan Royal Unibrew øge deres markedsandele og øge forbrugernes købekraft. De kan samtidig også få flere fra målgruppen til at bruge produktet.

En øgning af markedsandelen skal ske gennem en mere ”aggressiv” anvendelse af Royal Unibrews parameter mix. Royal Unibrew bruger især sales promotion til at øge deres salg, som de før har haft gode resultater med, sammen med promotion gennem forskellige events. Her kan Royal Unibrew blive mere aggressiv og lave flere tiltag ala ”Tak Rock” kampagnen.

Når forbruget hos de eksisterende kunder skal øges, kan det gøres på to måde. Enten ved nye forbrugsvaner, hvor Royal Unibrew kan vise at øl og cider er velegnet til forskellige middage, som en substitut til vin. Den anden måde er at øge forbrugsfrekvensen, og få Royal Unibrews kunder til at bruge mere af produktet, hver gang de bruger produktet. Royal Unibrew har før lavet deres sodavandsflasker større, og de kunne fx prøve at producere deres sodavandsdåser med et merindhold i.

Det vurderes derfor, at Royal Unibrew skal være mere aggressiv i deres anvendelse af parameter mixet eller gå ind og lave tiltag der øger kundernes forbrug.

14.2 Markedsudvikling

Fokusset er i denne afhandling er primært i Danmark og nationalt set har Royal Unibrew deres produkter ude i hele landet, og dermed kan de stort set ikke komme bredere nationalt. Geografiske set vurderes det derfor, at det ikke vil være lønsomt for Royal Unibrew at satse på geografisk ekspansion.

Under vækststrategien kunne Royal Unibrew dog benytte at udvide markedet til nye kundegrupper/segmenter. Royal Unibrew har en bred produktportefølje, både med øl, forskellige læskedrikke, almindeligt flaskevand, energidrikke og cider, hvor de kommer ud til mange kundegrupper. Derfor vurderes det ikke, at de skal satses på markedsudvikling som en vækststrategi, da de har en så bred produktportefølje i Danmark.

14.3 Produktudvikling

Ved brug af Anstoffs vækstmatrice vurderes det, at Royal Unibrew skal bruge produktforbedring for netop at udvikle på deres produkter og fastholde positionen.

Med denne vækststrategi skal Royal Unibrew tage hensyn til synergieffekt. Den første synergieffekt de skal tage hensyn til, er distributionssystemet de allerede har med de nuværende produkter. Distributionssystemet skal også kunne håndtere at sælge de nye produkter. Det vil også være en væsentlig fordel ved denne vækststrategi at produkterne kan distribueres gennem de eksisterende distributionssystemer. Royal Unibrew har gennem deres mange år på marked opnået gode distributionsaftaler med store detailhandlere i Danmark og det vurderes dermed at Royal Unibrews distributionssystem er både kvalificeret til at håndtere salg af nye produkter, hvilket de har gjort flere gange før.

En anden synergieffekt der er værd at være opmærksom på, er produktionsteknologi og produktionsprocessen. Royal Unibrew skal have det basale know-how til at håndtere produktionen, hvis ikke, kan det være relevant at outsource produktionsprocessen.

Også her har de mange år i branchen gjort, at Royal Unibrew vurderes til at have det basale know-how til at håndtere produktionen. De har de rette teknologier til at videreudvikle deres produkter,

hvilket de også har opnået igennem de mange år i branchen, hvor de har udviklet deres produktion i takt med deres ændringer. Plus de altid arbejder på at udvikle deres teknologi inden for produktionen.

Royal Unibrew vurderes ud fra dette til at kunne drage fordel af denne vækststrategi, eftersom de har de gode forbindelser til deres distributionssystem og det know-how der er behov for i forhold til produktionen.

Et eventuelt tiltag Royal Unibrew kan gøre under produktudvikling, er at udvide deres produktlinje med nye smage inden for læskedrikke, og flere light/sukkerfri produkter. Blandt andet indenfor øl og deres cider produkter kan de med fordel gå ind og lave light produkter. Det er noget, de har gjort før og det vurderes dermed, at de har det primære know-how af, hvad det kræves i teknologien. De kan også her gå ind og lave flere nicheprodukter fx som deres økologiske øl.

14.4 Integrationstyper

Udover Ansoffs vækstmatrice kan Royal Unibrew også gøre brug af integrationstyper. Der findes i Ansoffs vækstmatrice to integrationstyper: horisontal integration og vertikal integration.

Royal Unibrew kan sikre sig kontrol og vækst ved at flytte sig i forsyningskæden. Gennem horisontal integration kan Royal Unibrew etablere ny virksomhed eller opkøbe konkurrerende virksomheder. Her vurderes det, at det vil være bedst for Royal Unibrew at opkøbe eksisterende produkter. Det har de også gjort flere gange og for nyligt med Bev. Con. i 2018.

Derud over kunne de i stedet for at samarbejde med flere små bryggerier opkøbe dem i stedet. Dette vil give god mening, grundet det store fokus og købekraft, der er for special øl. Mikrobryggerierne kan selvfølgelig ønske ikke at blive opkøbt, men gennem dette kan de også nyde godt af Royal Unibrews store og gode distributionssystem.

En horisontal integration kan derfor med de rigtige opkøb give en større markedsandel og en mindre konkurrence på markedet. Dog eftersom der i dette tilfælde vil være tale om meget små bryggerier i forhold til Royal Unibrew og deres helt store konkurrenter, vil dette ikke give en betydelig forskel.

Royal Unibrew kan også benytte sig af vertikal integration, hvor de opkøber virksomheder, der er en del af deres værdikæde fx leverandører. Det vurderes ikke, at dette vil være lønsomt for Royal

Unibrew. Som den store spiller de er, og den lange historie de har på marked, må det antages at de har et godt forhold med deres leverandører. Et opkøb af leverandører betyder også et større know-how inden for en anden branche end den, de primært befinder sig i. Det betyder også at de er meget bundet i deres leverandørforbindelser.

14.5 Opsummering af vækst strategier

Royal Unibrew benytter mange strategier og kan drage mulighed i at benytte flere af vækststrategierne. De produktudvikler løbende, og har det basale know-how, der gør, at de kan benytte flere af vækststrategierne. Royal Unibrew vil gerne øge deres markedsandele, hvilket de kan gøre gennem en eller flere af strategierne.

Det ses dog i forhold til analysen at Royal Unibrew er i gang med eller har benyttet sig af flere af strategier, hvorfor de også nemt kan gentage dette.

15. Porters konkurrencestrategier

For at kunne analysere og slå fast, hvilken strategi Royal Unibrew benytter sig af i forhold til at kunne opnå de bedste konkurrencemæssige fordele, benyttes Porters generiske strategi.

Figur 7: Porters konkurrencestrategi

		Konkurrencemæssig fordel	
		Lave omkostninger	Unikt produkt
Marked	Hele markedet	Omkostningsleder	Differentiering
	Markedssegment	Omkostningsfokus	Fokuseret differentiering

Kilde: <https://voa2.systime.dk/index.php?id=455>

Som det ses i figur 7, kan der, i denne model, benyttes fire forskellige strategier. Disse strategier er sammensat af markeder/målgrupper og konkurrencemæssige fordele.

Royal Unibrew kan dog være et svært selskab at knytte til en strategi, da branchen er meget præget af præferencer, og prisen er og har været den samme hos slutforbrugeren som deres største

konkurrent Carlsberg. De gør meget ud af at fortælle, at de producere kvalitetsprodukter og i Danmark har de den andenstørste markedsandel i branchen. Ifølge ovenstående figur vil Royal Unibrew derfor enten benytte sig af konkurrencestrategien omkostningsleder eller differentiering. Det der taler for, at de benytter differentiering er, at de er et kvalitetsprodukt og markedsfører sig med at man med deres produkter får en følelse af fællesskab. Følelsen af fællesskab er med til at gøre produkterne unikke i forhold til deres konkurrenter, samt Royal Unibrew ønsker at investere i deres brands.

Den anden strategi, der kan argumenteres for, er omkostningsleder. Prisen for slutbrugeren er og har været stabil, hvorfor man også må antage at den er til mellemløddene. For at kunne opretholde disse priser er det nødvendigt at have fokus på at holde deres omkostninger til køb, produktion og/eller distribution nede. Denne strategi kræver også at virksomheden har stordriftsfordele, hvilket Royal Unibrew har, som beskrevet i afsnit 11. Royal Unibrews konkurrencefordel kan derfor også ligge i deres gode aftaler med ledende i værdikæden, da det ikke er nødvendigt for dem at konkurrere med prisen på produktet, når de vælges ud fra præferencer.

Jf. Porters konkurrencestrategi er det vigtig, at man kun følger én af strategierne. Eftersom Royal Unibrew ikke er fastlåst på én konkurrencestrategi, er de ”stuck in the middle”. Ud fra modellen vil det betyde at Royal Unibrew kun er halv god til begge strategier og ikke finder ind til kernen af hvad de er rigtig god til. Hvis man ser bort fra den teoretiske model, vil det oftest ses at flere store virksomheder befinder sig et sted midt imellem strategierne, netop som Royal Unibrew.

15.1 Opsummering af konkurrencestrategier

Royal Unibrew befinder sig ”stuck in the middle” mellem to konkurrencestrategier. Det gør de eftersom de markedsfører sig som et kvalitetsprodukt, der er unikt i forhold til konkurrenterne, samtidig med, at de er omkostningsleder på marked. Selvom modellen dikterer, at man kun kan have én strategi, kører flere store selskaber med en strategi som er ”stuck in the middle”.

16. SWOT-analyse

SWOT-analysen er et effektivt redskab til at skabe et indblik i virksomheders strategiske situation. Den danner et øjebliksbillede af, hvordan virksomheden klarer sig i forhold til andre virksomheder,

de er i konkurrence med. Analysen har både fokus på de interne og de eksterne forhold i virksomheden.

16.1 Styrker

Et stræk styrke hos Royal Unibrew er, at de har et godt og solidt brand, hvor de har flere stærke brands, såsom Faxe Kondi og Royal Beer samt de i Danmark har de licens til Pepsi og Heineken [Royal Unibrew 2], som mange kunder kender og har præferencer for.

Royal Unibrew har gennem flere år fusioneret med lokale bryggerier som Albani og Ceres, på den måde har de fået et lokalt kendskab til markedet, der er opbygget gennem flere år. Udover deres kendskab har de ved at have været på markedet i flere år også skabt et solidt distributionsnetværk til stor fordel for dem.

Royal Unibrew har mange samarbejdspartnere, de både sælger til, får leverancer med videre. Det er en styrke, da de har mulighed for fx at sprede salget ud, så de ikke er så følsomme for at ”blive sat i skammekrogen”, som hvis de kun havde få partnere. Samtidig har de også en meget bred produktportefølje der gør at de kan henvende sig til flere målgrupper. Selvom det har den brede produktportefølje, har de stadig fokus på innovation og produktudvikling; en stærk side, der gør at de kan finde nye målgrupper og fastholde de eksisterende.

En stor del af salget sker i udlandet, og Royal Unibrew eksporterer meget til udlandet. Det gør, at de er kendt i mange lande og salget kan udbygges i flere lande end Danmark. Det er også en grund til at de, de seneste år har skabt et godt resultat, hvilket kan tiltrække nye investorer. Der er også med til at gøre, at de har de gode markedspositioner, de har i dag.

En stor del af Royal Unibrews markedsføring sker igennem sponsorater, hvor de har en stor eksponering gennem. Sponsoraterne er steder, hvor de som oftest bliver associerede samvær og hygge, lige i danskerne ånd. Samtidig er det primært inden for sport og musik, Royal Unibrew er sponsor, to steder der når ud til en kæmpe del af befolkningen. De er også gode til at lave vellykket kampagner og særdeleshed kampagnen ”Tak Rock” der har kørt i flere år, og dermed blive kendt på marked.

Royal Unibrew har i forvejen stort fokus på at lave en miljøvenlig produktion. I dag hvor fokuset er stort på miljø, og hvad man selv som forbruger kan være med til at gøre for at hjælpe miljøet, er

det er stor styrke, at Royal Unibrew allerede er med på bølgen. Dette kan være med til give et bedre ry og vise, at forbrugerne trygt kan vælge deres produkter med god samvittighed.

16.2 Svagheder

Svaghederne for Royal Unibrew er, at de har lukket produktionen hos mange af deres lokale bryggerier. Det er en svaghed for dem eftersom det kan få lokale købere (i værste flad) ikke at vil købe mærket mere, når det ikke produceres lokalt.

Udover dette er øl- og læskedrikmarkedet, som Royal Unibrew befinder sig på, et marked med en begrænset adgang til vækst. Markedet er meget etableret mellem de to store udbydere (Royal Unibrew og Carlsberg), og de følger hinanden meget både med pris og nye tiltag.

Den største del af Royal Unibrews salg i Danmark foregår til de store detailkæder Coop Danmark og Salling Group. Dette gør også, at de har en stor forhandlingskraft, hvilket er en stor svaghed for Royal Unibrew, da de ikke har den store påvirkning i forhandlingen. De er samtidig lille på det globale marked og vil derfor ikke kunne få deres salg udnyttet mange andre steder i tilfælde af en nedbrudt forhandling.

16.3 Muligheder

Et fald i afgifterne vil alt andet lige påvirke omkostningerne og dermed resultatet. Det samme vil en større disponibel indkomst hos forbrugerne også have. Ved en større indkomst vil det også betyde, at der er mere villighed til at købe ”luksusprodukter” – Royal Unibrews produkter.

For nye konkurrenter er det svære at trænge ind på markedet, jo større adgangsbarriere der er. Dette er til gengæld også en stor mulighed for Royal Unibrew, hvis der kan oparbejdes store barrierer, vil de alt andet lige også invitere til færre konkurrenter på markedet.

Mange af de eksisterende konkurrenter er mikrobryggerierne. Ved at der ofte er en begrænset kapital i disse, har Royal Unibrew en bedre mulighed for blandt andet at opkøbe dem.

Royal Unibrew har i deres store produktportefølje mange mindre brands såsom cider, hvilket der kan være en mulighed inden for, hvis der opstår en vækst der.

I og med teknologien hele tiden udvikler sig, har Royal Unibrew også muligheden for at brygge deres produkter både billigere og nemmere, hvis den helt rigtige teknologi findes.

Royal Unibrew befinder sig på mange markeder, men de har stadig muligheden for at penetrere nye. Det kan de blandt andet gøre ved at gå ind på nye geografiske markeder eller udvikle nye produkter. Udover det geografiske marked er der mange nicheprodukter, hvor Royal Unibrew har mulighed for at begynde at producere. Det er blandt andet muligheden for at lave light øl og følge den sunde livsstil. Muligheder har de også ved at udvikle andre økologiske produkter fx inden for sodavand og cider.

Royal Unibrew har også mulighed ved nye trends eller ændringer i eksisterende trends i samfundet. Hvis Royal Unibrew bliver en af de første der følger med fx med nye produkter, vil de med al sandsynlig også være dem, der vil få det meste af salget.

16.4 Trusler

Ny teknologi kan være en trussel, hvis Royal Unibrews konkurrenter får fat i teknologien før dem.

Royal Unibrew er truet af både de nye og eksisterende konkurrenter, der både tæller mikrobryggerierne og Carlsberg. Mikrobryggerierne, med deres specialøl skød lige pludselige frem på det danske marked og samtidigt promoverer de sig på en helt anden måde end Royal Unibrew. Det er ikke kun konkurrenterne, Royal Unibrew har som en trussel, der kan ske en stigning i råvarepriserne, hvilket vil give en stor stigning i omkostningerne, ligesom det også er en mulighed hvis disse skulle flade i stedet.

Der er de seneste år kommet et fokus på sundhed, hvilket har påvirket salget, og vil også påvirke det yderligere hvis den fortsætter eller bliver mere ekstrem.

Andre former for trend eller ændringer i samfundet er også en trussel, der kan komme til at påvirke salget på en negativ måde.

En trussel Royal Unibrew er meget følsom over for er en ændring i afgiftspolitikken. En stigning i afgifterne vil alt andet lige påvirke omkostningerne og dermed resultatet. Der kan også komme nye restriktioner på markedsføringen eller helt forbud mod reklamering af alkohol, hvilket ville gøre at Royal Unibrew skal ud og finde nye metoder for at reklamere for deres produkter.

En stor faktor Royal Unibrew heller ikke kan påvirke selv, er en stagnerende vækst eller en eventuel økonomisk krise. En stagnerende vækst vil alt andet lige også betyde en stagnerende omsætning og sidste ende et faldende resultat. En økonomisk krise vil betyde, at flere slutforbrugere vil blive mere

prisbevidste og fravælge ”luksusvarer”. Royal Unibrews produkter vil med stor sandsynlighed blive valgt fra oftere end i opgangsperioder, hvilket også vil medføre et fald i omsætningen.

Nedenstående tabel viser et overblik over Royal Unibrews strategiske forhold i branchen.

Tabel 2: SWOT-analyse for Royal Unibrew

Styrker	Svagheder
- Bred produktportefølje - Solidt og godt brand/stærke brands - Licensaftale med PepsiCo og Heineken - Et solidt distributionsnetværk - Gode resultater de seneste år - Fusioner med lokale bryggerier - Gode markedspositioner - Fokus på innovation og produktudvikling - Stærk forhandlingskraft overfor især lokale leverandører - Vellykkede kampagner som ”Tak Rock” - Fokus på miljøvenlig produktion - Stor eksponering gennem de mange sponsorater	- Begrænset vækst på flere markeder - Begrænset adgang til vækstmarkeder - Lille på det globale marked - Stor forhandlingskraft fra de store kunder i Danmark (Coop Danmark og Salling Group) - Lokale bryggerier producere ikke lokalt mere
Muligheder	Trusler
- Fald af afgiften på øl, emballage - Større disponibel indkomst for forbrugerne - Store adgangsbarriere for nye konkurrenter - Vækst for de mindre brands fx cider - Faldende råvarepriser - Begrænset kapital i mikrobryggerierne - Penetrere nye markeder - Ny teknologi	- Øget afgift på øl og emballage - Reklameforbud eller andre restriktioner for markedsføring - Stagnerende vækst - Stigende råvarer priser - Økonomiske kriser - Miljøkrav - Ny teknologi - Nye konkurrenter

- Mange nicheprodukter der kan udnyttes (light øl og flere økologiske produkter)	- Øget fokus på sundhed/ændring i trends i samfundet
- Ændringer af trends i samfundet	- Substituerende produkter

Kilder: egen tilvirkning

17. Regnskabsanalyse

Som tidligere beskrevet har Royal Unibrew har haft et fantastisk år i 2018, hvor deres omsætning har haft en stor stigning. Der er dog ikke blot i 2018, at Royal Unibrew har haft en god indtjening.

For at give en indikator på, hvordan Royal Unibrew klare sig på markedet, kan den strategiske analyse ikke stå alene, og den suppleres derfor med en regnskabsanalyse, af de væsentlige nøgletal.

Formålet med en regnskabsanalyse er at afdække Royal Unibrews historiske performance sammen med den strategiske og tilsammen danne et grundlag for den videre vurdering.

Der er som beskrevet i afsnit 4 valgt at analysere en periode på tre år i denne afhandling. Analysen bliver gjort ud fra de udregnede nøgletal i tabel 3.

Regnskabsanalysen udarbejdes også for, at sammen med den strategiske analyse, danne grundlag for den efterfølgende budgettering, der skal bruges til at værdiansætte aktien.

Det skal bemærkes at de følgende nøgletal er beregnet med gennemsnitstal for årene: $(\textit{primo} + \textit{ultimo})/2$.

Tabel 3: Nøgletal for Royal Unibrew

Nøgletal	2018	2017	2016
ROE	36,3%	29%	26,8%
ROIC	25,5%	24,8%	22,4%
-EBIT %	18,3%	16,7%	15,7%
Capital turnover	1,38	1,48	1,42
Profit ratio	18,35%	16,74%	15,78%
Asset turnover ratio	0,98	0,99	0,99

Finansiell leverage multipler	1,81	1,47	1,51
-Finansiell Cost Ratio	0,99	0,98	0,99
-Finansiell Structure Ratio	1,83	1,50	1,53
Tax Effect	0,78	0,78	0,78

Kilde: egen tilvirkning

17.1 ROE/Return on equity

Return on equity (ROE) viser, hvor meget ejerne har opnået i forretningen af den kapital, de har investeret i virksomheden. Hvis forretningen er lav eller negativ kan det typisk være et tegn på, at virksomheden er i problemer.

Jf. tabel 3 har Royal Unibrews ROE været stigen gennem de seneste tre år, en stigning på 9,5 procentpoint siden 2016 til 2018, hvilket er en stor stigning. Grunden til stigningen er, at Royal Unibrews resultat før skat ligeledes har haft en stigning.

Det kan også ses, at den ekstra store omsætningen Royal Unibrew har haft i 2018, hvilket har påvirket resultatet før skat positivt, har medført en stigning fra 2017 til 2018 på 7,3 procentpoint.

Den positive ROE viser, at ejernes indskudte kapital alle årene er blevet forrentet positivt, hvilket har gjort, at Royal Unibrew har tilbudt en højere afkast på egenkapitalen.

17.2 ROIC/Return on invested capital

Return on invested capita (ROIC) viser virksomhedens evne til at opnå et afkast af dens investeringer.

Den investerede kapital ligger primært i bygninger og driftsmidler, hvilket er normalt er højt, når der er tale om den produktionsvirksomhed.

Det, der har været med til at påvirke ROIC positivt, er overskudsgraden. Overskudsgraden viser forholdet mellem indtægterne og omkostningerne. Alt andet lige vil en virksomhed være mere attraktiv desto højere en overskudsgrad, de har. Royal Unibrews overskudsgrad har været stigende i den analyseret periode. Overskudsgraden er steget med 2,57 procentpoint over de tre år, denne stigning skyldes at stigningen i omsætningen har været større end stigningen i omkostningerne.

Aktivernes omsætningshastighed har været stabile over perioden, og det er derfor ikke her påvirkningen af ROIC sker.

Eftersom ROIC er steget over perioden, er Royal Unibrew dermed blevet bedre til at udnytte deres ressourcer til at skabe værdi og med den højere ROIC er der også kommet en bedre pengestrøm til aktionærerne.

17.3 Capital turnover

Capital turnover viser forholdet mellem omsætningen og den investerede kapital.

Der er sket en positiv udvikling andelen af selskabets investeringer, der er finansieret med gæld, da de er faldet med 0,04 mio. kr. fra 2016 til 2018. Den positive ændring skal tilskrives at omsætningen har steget betydeligt mere end den investerede kapital.

17.4 Financiel leverage multiple

Financiel leverage multiplier viser hvor leveraged/gearet en virksomhed er.

Stigningen i finansiell leverage multiplier viser, at gælden er blevet større i forhold til egenkapitalen over perioden.

Gearingen har over perioden været stigende. Den er steget fra 1,51 til 1,81 i 2018. Grunden til denne stigning skal findes i finansiell cost ratio og finansiell structure ratio.

Financiell cost ratio har lagt stabilt i perioden og er dermed ikke den, der påvirker gearingen. Royal Unibrews finansiell cost ratio ligger næsten på 1, hvilket betegner en unleveraged virksomhed, eller en virksomhed uden gæld. En finansiell cost ratio på 0,99 betyder dermed at Royal Unibrew kun har en meget lille låntagning.

Derimod er finansiell structure ration steget fra 1,53 i 2016 til 1,83 i 2018, en stigning på 0,3.

Finansiell structure ration viser forholdet mellem investerede kapital og egenkapital. Dette angiver, at andelen af de investeringer, der blev finansieret med gæld, steg under denne periode, hvilket måske kan findes i de øget investeringer i 2018 i forhold til 2017.

Stigningen i finansiell leverage har en positiv betydning på Royal Unibrews ROE, da en større del af egenkapitalen er blevet erstattet af gæld.

17.5 Tax effect

Tax Effect Ratio viser forholdet mellem earnings before tax og earnings after tax. Skattesatsen har i Danmark hele perioden lagt på 22%, hvilket er med til at gøre, at den her ligger stabilt i perioden. Da Tax effect Ratioen er så stabil ses den bort fra denne analyse.

18. Budgettering

En betydelig del af værdiansættelsen er budgettering. Budgetteringen er vigtig, da det er bestemmende for den estimerende værdi af selskabet.

Forudsætningerne i budgettet bruges til at lave estimater af indtjeningen.

Inden budgettet kan udarbejdes, skal der første fastslås en budgetperiode. Værdiansættelsesmodeller er dog baseret på, at pengestrømmen der neddiskonteres, er uendelig. Dette er selvfølgelig ikke muligt at budgettere med, og derfor nedsættes perioden i denne afhandling til fem år. Den er sat til fem år, med en terminalperiode i det sjette år, da det findes rimeligt i denne afhandling, med udgangspunkt i den samlede strategiske analyse samt at regnskabsanalysen ”kun” strækker sig tre år tilbage. Royal Unibrew befinder sig også på et marked, hvor der er en moderat vækst, hvilket også ligger til grund for valget på fem år.

Det er i denne afhandling valgt, at der budgetteres på følgende poster:

- Omsætning
- Omkostninger
- Investeringer
- Afskrivninger
- Skat

18.1 Omsætning

Nedenstående tabel viser den budgetteret vækst i omsætningen i den valgt femårige periode.

Tabel 4: Forventet vækst af omsætningen

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Omsætning	7.298.086	7.517.028,58	7.742.539,43	7.974.815,62	8.214.060,09	8.460.481,90
Forventet vækst i %		3%	3%	3%	3%	3%

Kilde: egen tilvirkning

Royal Unibrew har stort fokus på at skabe vækst, som beskrevet i tidligere analyser. De har i 2018 haft et rekordregnskab i forhold til tidligere år, hvilket blandet andet var på grund af det usædvanlige gode sommervejr. Det gode sommervejr var med til, at Royal Unibrews omsætning steg med 14% i forhold til 2017.

For at Royal Unibrew fortsat skal kunne beholde deres markedsposition, og eventuelt forøge dem, har de fokus på at følge forbrugernes vaner og hvilke trends, der er på marked. Ved at følge med i disse udviklinger, kan de producere eller opkøbe producenter, der udvikler de produkter forbruger efterspørger. Hvis de har produkterne klar ved når efterspørgslen sker, kan de øge omsætningen igennem et sådan køb. Udover en produktudvikling har Royal Unibrew i forvejen deres brede produktportefølje med mange kendte produkter, forbrugerne allerede køber i stor stil.

Disse forhold gør, at Royal Unibrew kan forvente en fremgang i deres omsætning. Deres eget outlook for 2019 er en stigning i deres omsætning på mellem 1,39% til 4,82%, i forhold til den stigning, der har været til 2018 på ca. 14%.

Stigning fra 2017 til 2018 på de 14%, der har gjort at 2018 har leveret et rekordår, vurderes til at være alt for høj til en fremtidig budgettering af omsætningen. Derimod kalkuleres omsætningen til at have en forventet vækst på 3% i den budgetteret periode. Denne vækst er valgt på baggrund af Royal Unibrews egne forudsætninger, hvor der ca. er valgt en median af den forventet vækst.

18.2 Omkostninger

Budgetteringen af Royal Unibrews omkostninger bliver delt op i de tre kategorier:

produktionsomkostninger, salgs- og distributionsomkostninger og administrative omkostninger.

Dette er også opdelingen i Royal Unibrews årsrapport.

18.2.1 Produktionsomkostninger

Nedenstående tabel viser den forventet vækst af produktionsomkostningerne i budgetperioden.

Tabel 5: Forventet vækst af produktionsomkostninger

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Produktionsomk.	3.471.098	3.644.652,90	3.826.885,55	4.018.229,82	4.219.141,31	4.430.098,38
Forventet vækst i %		5%	5%	5%	5%	5%

Kilde: egen tilvirkning

Royal Unibrew lever af deres produktion og vil være nødt til at blive ved med at udvikle på denne, både med hensyn til produkter og selve produktionsteknologien. For at Royal Unibrew skal kunne følge med deres konkurrenter på markedet, vil de alt andet lige, også have en stigende vækst i deres produktionsomkostninger.

Produktionsomkostningerne har været stigende med en gennemsnitsstigning på 6,7% i de seneste tre år. I 2018 har produktionsomkostningerne steget med hele 12,5%, hvilket også hænger sammen med den øget omsætning Royal Unibrew har haft samme år.

Med udgangspunkt i, at omsætningen er budgetteret til at stige med 3% hvert år i budgetperioden, samt den gennemsnitlige stigning på produktionsomkostningerne de seneste år har været 6,7%, kalkuleres den forventet vækst af produktionsomkostninger til at være 5% hvert år i budgetperioden.

18.2.2 Salgs- og distributionsomkostninger

Nedenstående tabel viser den forventet vækst af salgs- og distributionsomkostningerne.

Tabel 6: Forventet vækst af salgs- og distributionsomkostninger

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Salg- og distributionsomk.	2.167.325	2.210.671	2.254.884	2.299.982	2.345.982	2.392.901
Forventet vækst i %		2%	2%	2%	2%	2%

Kilde: egen tilvirkning

Salgs- og distributionsomkostningerne kalkuleres til at have en vækst på 2% i den budgetteret periode. Væksten på de 2% er valgt på baggrund af at omkostningerne har haft en gennemsnitlig stigning på 4,8% de seneste tre år. Den gennemsnitlige stigning ligger højere end den budgetterede

vækst, men ses der isoleret set på stigning hvert år de seneste tre år, er det stigningen i 2018, der gør at den gennemsnitlige stigning ligger på dette niveau.

Stigningen fra 2015 til 2016 er på 2,5% og stigningen fra 2016 til 2017 var 1,28%. Det forventes at der forsat vil være en stigning i salgs- og distributionsomkostningerne, da Royal Unibrew bliver nødt til fortsat have fokus på deres distributionsnetværk og salg af deres produkter, for at kunne få en øget omsætning.

Det er derfor med udgangspunkt i disse udregninger kalkuleret at den forventet vækst er på 2%.

18.2.3 Administrative omkostninger

Nedenstående tabel viser den forventet vækst af de administrative omkostninger.

Tabel 7: Forventet vækst af administrative omkostninger

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Administrative omk.	320.272	323.474,72	326.709,47	329.976,56	333.276,33	336.609,09
Forventet vækst i %		1%	1%	1%	1%	1%

Kilde: egen tilvirkning

De administrative omkostninger har i gennemsnit de seneste tre år haft en gennemsnitlig stigning på 2,15%. Omkostningerne har fra 2015 til 2017 været faldende, men haft en stigning fra 2017 til 2018 på 16,4%, hvilket er en væsentlig stigning i forhold til den tidligere har været faldende.

På baggrund af dette kalkuleres administrationsomkostningerne til at have en forventet stigning på 1%.

18.3 Investeringer

Nedenstående tabel viser den budgetteret vækst i investeringer.

Tabel 8: Forventet vækst af investeringer

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Investeringer	321.000	353.100	388.410	427.251	469.976,10	516.973,71
Forventet vækst i %		10%	10%	10%	10%	10%

Kilde: egen tilvirkning

Royal Unibrew er nødt til at foretage investeringer, både på anlægs- og immaterielle aktiver. Royal Unibrew i 2018 investeret for 321.000.000 kr. [Annual report 2018, s. 24] Der er i denne beregning kun taget udgangspunkt i det oplyste beløb, der er brugt på investeringer af de nye indkøb Royal Unibrew har gjort.

I modsætningen til 2017 havde Royal Unibrew en investeringssum på 254.000.000 kr. [Annual report 2018, s. 24] en stigning på 26,37 %.

I en produktionsvirksomhed som Royal Unibrew, er det vigtigt, at der bliver investeret i produktionsanlægget samt i opkøb af andre virksomheder, for at Royal Unibrew kan opretholde deres konkurrenceevne. Derfor bliver det fastsat, i denne afhandling, at der i den budgetteret periode, fortsat vil være en stigende tilgang af investeringer, af hensyn til den forventede vækst og de konkurrencemæssige fordele, der kan være ved investeringer.

Royal Unibrews investeringer er steget med 26,37% fra 2017 til 2018. Dette vurderes dog som en høj vækst hvert år, også selvom deres omsætning fortsat vil stige. Derfor bliver de fremtidige investeringer budgetteret til at have en forventet vækst på 10% hvert år.

18.4 Afskrivninger

Nedenstående tabel viser den forventet vækst i afskrivningerne.

Tabel 9: Forventet vækst af afskrivninger

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Afskrivninger	333.907	340.585,14	347.396,84	354.344,77	361.341,67	368.660,31
Forventet vækst i %		2%	2%	2%	2%	2%

Kilde: egen tilvirkning

Royal Unibrews afskrivninger er i gennemsnit steget med ca. 7,8 % fra 2015 til 2018. Hvilket også stemmer overens med, at deres investeringer ligeledes har været stigende.

På baggrund af de tidligere stigninger, der har været i afskrivningerne, samt at der har været en stigning i investeringen og disse forventes at stige, budgetteres afskrivningerne til at have en forventet vækst på 2% hvert år i den budgetteret periode.

18.5 Skat

Tabel 10: Fremtidig skatteprocent

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Skatteprocent	22%	22%	22%	22%	22%	22%

Kilde: egen tilvirkning

Skatteprocenten er vigtig i forhold til udregningen af det fremtidige cash flow i DCF-modellen.

Skatteprocenten ligger på 22% i 2018 og dette vil den også gøre fremadrettet. Derfor bliver det i hele perioden budgetteret med en skatteprocent på 22%.

19. Værdiansættelse

Med udgangspunkt i de tidligere analyser og det ovenstående budget, vil der i værdiansættelsen blive vurderet på, om Royal Unibrews aktiekurs den 28. februar 2019 er vurderet over eller under på markedet.

En værdiansættelse af aktier kan ske via en række forskellige metoder. I denne afhandling er det valgt at benytte DCF-modellen (Discounted Cash Flow metoden).

DCF-modellen er valgt, eftersom det er den mest anvendte metode, samt den både tager højde for finansielle og driftsmæssige aktiviteter. For at kunne beregne Royal Unibrews værdi ud fra DCF-modellen skal selskabets vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC) først udregnes. Det fremtidige cash flow skal tilbagediskonteres med WACC'en for at beregne nutidsværdien af de fremtidige cash flows.

Det anvendes normalt en explicit forecast periode på fem – ti år, når fremtidige frie cash flows skal forecastes. Det er i denne afhandling valgt en periode på fem år. Dette valg er taget på baggrund af afhandlingens omfang af sider, samt at regnskabsanalysen er på tre år.

19.1 Udregning af WACC

Som nævnt i ovenstående afsnit er det nødvendigt at opgøre Royal Unibrews WACC for at kunne beregne værdien af aktien ud fra DCF-modellen.

WACC'en udregnes efter formelen:

$$WACC = k_E \frac{E}{E + D} + k_D(1 - T_c) \frac{D}{E + D}$$

Som det fremgår af formelen, består WACC af to led – kapitalomkostningen forbundet med egenkapitalen k_E og omkostningen forbundet med fremmedkapitalen k_D . Begge ”leddene” vægtes med deres gennemsnitlige andel af totalgælden.

19.1.1 Ejerens afkastkrav

Ejerens afkastkrav bliver beregnet ud fra følgende formel:

$$k_E = r_f + \beta \times mrp$$

Hvor r_f er den risikofrie rente, β er Royal Unibrews akties beta-værdi og mrp er investorernes risikopræmie/markedsrisikopræmien (Market Risk Premium).

Den risikofrie rente er i denne afhandling fastsat til 1,43%. Renten er fastsat ud fra den gennemsnitlige 10-årige danske statsobligation gennem de sidste ti år [Danmarks statistik]. Det kan diskuteres om denne fastsættelse er retvisende, da den 10-årige statsobligation har været overordnet fladende gennem de seneste 10 år, samtidig med den også været en del svigende. Renten vurderes dog til at være retvisende i forhold til at det er den teoretiske værdi der skal udregnes i denne afhandling.

Betaværdien, som er aktiens systematiske risiko, er fastsat efter Reuters på 0,48 [Reuters]. Beta-værdien er for Royal Unibrew mindre end 1, hvilket betyder at aktien er mindre volatil end det gennemsnitlige marked og investorerne vil dermed have et mindre afkast grundet den mindre usikkerhed.

mrp er fastsat ud fra en rapport af PWC. I denne rapport anbefaler PWC at benytte en mrp på 5,6 % [PWC].

Ovenstående giver følgende:

$$k_E = 1,43\% + 0,48 \times 5,6\% = 4,12\%$$

19.1.2 Finansielle forpligtelsers afkastgrav

De finansielle forpligtelsers afkastgrav bliver beregnet ud fra følgende formel:

$$k_D = (r_f + r_s) \times (1 - T_c)$$

Hvor r_f er den risikofrie rente, r_s er selskabsspecifikke risikotillæg og T_c er selskabsskatten.

Den risikofrie rente er som tidligere beskrevet 1,43 %, fastsat ud fra den gennemsnitlige 10-årige danske statsobligation fra de seneste ti år.

Den selskabsspecifikke risikotillæg er i denne afhandling fastlagt til 10%. Risikotillægget kunne også fastlægges ud fra Royal Unibrews kreditvurderinger, men disse kunne ikke findes. Det er muligt at dette tillæg er fastsat relativt højt, men selvom Royal Unibrew har haft en stigende omsætning de seneste tre år, er de konjunkturfølsomme, som beskrevet i afsnit 10. Eftersom kreditvurderinger ikke kunne findes, sker udregningen med denne værdi.

Selskabsskatten er i Danmark på 22 %, fra 2018 og frem, hvilket er den procentsats der benyttes i denne afhandling.

Ovenstående giver dermed følgende:

$$k_D = (1,43\% + 10\%) \times (1 - 22\%) = 8,92\%$$

19.1.3 Kapitalstruktur

Kapitalstrukturen viser fordelingen mellem egenfinansieringen og fremmedfinansieringen.

Kapitalstrukturen viser, hvor stor en del af risikoen de to typer af investorer har. Det er altså fordelingen mellem egenkapitalfinansiering og lånefinansiering. Dette har meget stor betydning for udregningen af WACC, da ejernes afkastkrav ofte er langt højere end långivernes afkastkrav. Men det skal også siges, at de færreste banker ønsker at investere i selskaber, der ikke har nogen egenkapital investering. Man kan dermed ikke slippe for ejernes afkastkrav, da ingen banker ønsker at stå med hele risikoen. Det der er vigtigt er, at gælden til långiverne altid bliver betalt først, og kun hvis der er penge tilbage, får ejerne sit afkast. Derfor står ejerne også med den langt største risiko og forventer derfor også et større afkast.

Af nedenstående beregning udregnes markedsværdien/børsværdien af Royal Unibrews egenkapital:

Tabel 11: Udregning af MVA

Aktiekurs pr. 28/2-19	485
Antal aktier	51.000.000 stk.
Markedsværdi af egenkapital	24.735.000.000 kr.
Market value added	21.826.844.000 kr.

Kilde: egen tilvirkning

Forskellen mellem egenkapitalens markedsværdi og den regnskabsmæssig egenkapital er også kaldet Market Value Added (MVA). Af ovenstående udregning, kan Enterprise Value (EV) udregnes. Enterprise Value er udregnet med udgangspunkt i regnskabstal for 2018 og kursen pr. 28. februar 2019.

Dermed opstår denne fordeling:

Tabel 12: Udregning af EV

Enterprise Value			
Aktivmasse	8.601.660.000	2.908.156.000	Bogført egenkapital
MVA	21.826.844.000	21.826.844.000	MVA
		24.735.000.000	Markedsværdi af egenkapital
		5.693.504.000	Gæld
EV	30.428.504.000	30.428.504.000	EV

Kilde: egen tilvirkning

Med den udregnede EV, kan egenkapitalens- og fremmedkapitalens andel udregnes:

$$\text{Markedsværdien af egenkapitalen: } \frac{24.735.000.000}{30.428.504.000} = 81,29\%$$

$$\text{Markedsværdien af fremmedkapitalen: } \frac{5.693.504.000}{30.428.504.000} = 18,71\%$$

En markedsværdi af egenkapitalen på 81,29 % er selvfølgelig relativt højt og vil være med til at trække WACC'en op, eftersom egenkapitalen er dyrere end fremmedkapital. Dog kan dette også forventes af et rimeligt stort selskab som Royal Unibrew.

Med udregningen af alle delkomponenterne, kommer udregningen af WACC til at være følgende:

$$81,29\% \times 4,12\% + 18,71\% \times 8,92\% = 5,02\%$$

Ud fra ovenstående budget og udregning af WACC kan selskabsværdien og aktiekursen findes:

EBITx(1-22%)		778162,57	769596,8748	758380,48	744377,67	727206,5346	706708,36
+ afskrivninger		340585,14	347396,84	354343,94	361329,82	368556,42	375927,55
- delta WCR		-1.372.182	45.102,17	46.455,24	47.848,89	49.284,36	50.762,89
- net capex		353100,00	388410,00	427251,00	469976,10	516973,71	568671,10
=		2137829,43	683481,54	639018,19	587882,50	529504,88	463201,92
Terminalværdi primo 2024/ultimo 2023						386001599	
NPV af explicit forecast periode	4.104.804,81 kr.						
NPV af terminalværdi	302154477,3						
Samlet EV	306.259.282,11 kr.						
+cash	145151						
-gæld	4162146						
=EK	302.242.287,11 kr.						
antal aktier	51000000						
Aktiekurs	592,63 kr.						

Dermed er den teoretiske aktiekurs pr. den 28. februar 2019 på 592,63.

Den aktuelle børsnoteret kurs var jf. Nasdaq den 28. februar 2019 på kurs 485, hvilket giver en afvigelse på 107,63, i forhold til den teoretiske udregnede kurs på 592,63.

Den teoretiske udregnede aktiekurs er svær at forudsige, da den bliver udregnet efter, hvordan de budgetteret perioder ser ud. Den udregnede værdi ligger et stykke fra den oprindelige værdi og understøtter derfor en større usikkerhed.

Ud fra beregningerne er værdien af Royal Unibrews aktiekurs meget undervurderet af markedet med en værdi på over 100, hvilket er en meget højere merværdi. Dette viser, at flere af de parametre der indgår i beregningen, er påvirket af en stor usikkerhed.

20. Følsomhedsanalyse

Eftersom udregningerne efter DCF-modellen er forbundet med en stor usikkerhed, udarbejdes der en følsomhedsanalyse, for at teste nogle af disse usikkerheder.

Der vil blive set på, hvordan aktiekursen vil ændre sig ved, at der sker ændringer på udfaldet af WACC'en

En stor del af værdifastsættelsen sker ud fra budgettet. Budgettet er fastsat ud fra de tidligere analyser, men vil det altid være betydeligt svært at vise det helt korrekte billede af fremtiden for Royal Unibrew. Det vil derfor altid, alt andet lige, være en usikkerhed for de prognoser, der er opsat i budgettet, samt der kan forekomme ting/forhold, der ikke kan forudsiges igennem de eksterne og interne forhold.

20.1 Stresstest af WACC

Gennem en stresstest af WACC'en kan det påvises hvordan værdiansættelsen og dermed aktiekursen ændres, ved at WACC'en ændres.

WACC'en er blevet udregnet til 5,02%, det ses i nedenstående tabel hvordan aktiekursen vil blive udregnet med DCF modellen hvis WACC'en ændres med henholdsvis minus 1 procentpoint, minus 2 procentpoint, plus 1 procentpoint og plus 2 procentpoint.

Tabel 13: WACC's påvirkning

Ændring i WACC	-2%	-1%	0	1%	2%
Kurs	652,76	621,83	592,63	565,05	538,98

Kilde: egen tilvirkning

Det ses i tabellen at aktiekursen hurtig ændres ved en ændring af WACC'en på blot 1 procentpoint, både i positiv og negativ retning. Det kan ses at kursen ændres med 27,58 kr. ved en ændring af WACC'en på kun 1 procentpoint fra 5,02% til 6,02%.

WACC'en udregnes på baggrund af flere faktorer, blandt andet har renteniveauet være meget lavt i en lang periode, det er der taget højde for ved at tage gennemsnittet af statsobligationerne over ti år. En ændring til enten det aktuelle eller gennemsnittet over en længere årrække, vil også medføre en ændring af WACC'en. Dette er samtidig også en faktor, der hurtigt ændre sig og som er svær at spå om.

Det skøn der er taget om det selskabsspecifikke risikotillæg, er også med til i særdeleshed at påvirke WACC'en. Ved en aktuel rente ville WACC'en og så blive mere præcis.

Eftersom WACC'en er opbygget af ejers afkastkrav og finansielle forpligtelsers afkastkrav, er det nedenstående tabel vist hvordan WACC'en vil ændre sig ved at disse to elementer ændres med 0,2 procentpoint. Det midterste felt, markeret med fed, viser den udregnede WACC.

Tabel 14: Stresstest af ejers afkastkrav vs. finansielle forpligtelsers afkastkrav

		Finansielle forpligtelsers afkastkrav				
		8,52%	8,72%	8,92%	9,12%	9,32%
Ejers afkastkrav	3,72%	4,62	4,66	4,69	4,73	4,77
	3,92%	4,78	4,82	4,86	4,89	4,93
	4,12%	4,94	4,98	5,02	5,06	5,09
	4,32%	5,11	5,14	5,18	5,22	5,26
	4,52%	5,27	5,31	5,34	5,38	5,42

Kilde: egen tilvirkning

Det kan ses i ovenstående tabel at der er en større påvirkning af WACC'en ved ejers afkastkrav, hvilket også vil sige, at det er der hvor den største påvirkning af aktiekursen er. Ændres ejers afkastkrav med plus 0,2 procentpoint, og en finansiell forpligtelsers afkastkrav på samme niveau som den udregnede, vil WACC'en stige med 0,16 procentpoint. Hvorimod der kun er en ændring på 0,04 procentpoint ved en ændring med plus 0,2 procentpoint af finansiell forpligtelsers afkastkrav med samme procentsats af ejers afkastkrav.

Det kan ud fra denne beregning vise at det er risikopræmien, betaværdien og den risikofrie rente der kan gøre den største påvirkning af udregningen. Selvom det tidligere er noteret at den risikofrie rente har været faldende og svingende, vurderes det ikke, at det er denne, der har den største indvirkning på WACC'en i forhold til risikopræmien og betaværdien. Der tages derfor kun udgangspunkt i disse to værdier i den følgende stresstest.

I den følgende stresstest ændres risikopræmien med 0,5 procentpoint og betaværdien ændres med 0,1.

Tabel 15: Stresstest af beta vs. risikopræmien

	WACC	Risikopræmie				
		4,60%	5,10%	5,60%	6,10%	6,60%
Beta	0,28	3,88	3,99	4,10	4,22	4,33
	0,38	4,25	4,40	4,56	4,71	4,87
	0,48	4,62	4,82	5,02	5,21	5,40
	0,58	5,00	5,23	5,47	5,71	5,94
	0,68	5,37	5,65	5,93	6,20	6,48

Kilde: egen tilvirkning

Det midterste felt, markeret med fed, viser den udregnet WACC. Det ses i ovenstående tabel hvilket udsving der kommer ved, at der sker en ændring af risikopræmien med 0,5 procentpoint og en ændring af betaværdien på 0,1.

Ud fra tabellen kan det ses, at der sker store udsving i WACC'en, ved at der ændres på værdierne. Især ændringen i betaværdien giver et større udsving af WACC'en.

I nedenstående tabel kan det ses, hvilken påvirkning ændringerne i WACC'en har på aktiekursen.

Tabel 16: Aktiekurs ved ændringer i WACC

	Kurs	Risikopræmie				
		4,60%	5,10%	5,60%	6,10%	6,60%
Beta	0,28	626,06	622,74	619,43	615,86	612,60
	0,38	614,97	610,54	605,86	601,51	596,91
	0,48	604,11	598,34	592,63	587,27	581,97
	0,58	593,20	586,71	580,03	573,43	567,20
	0,68	582,80	575,07	567,47	560,25	552,88

Kilde: egen tilvirkning

Det ses i tabellen at der ved en ændring på betaværdien med 0,10 til 0,58, med den samme risikopræmie, ændre kursen sig med 12,6. Hvor det kun er en ændring på 5,63 hvis risikopræmien ændres til 6,10% i stedet for de 5,60%.

Disse store ændringer viser hvor stor en faktor WACC'en er for udregningen af aktiekursen. Det vises også at det er de enkelte elementer i udregningen af WACC'en kan give det store udsving.

Det kan dermed vurderes at der er en meget stor usikkerhed med værdiansættelsen ud fra en teoretisk udregning.

20.2 Opsummering af følsomhedsanalysen

Der er i følsomhedsanalysen givet et billede af, at usikkerheden ved at benytte DCF-modellen er relativt høj. Elementerne i udregningen i WACC'en, som bruges til udregningen af det fremtidige cash flow, har en stor indvirkning på hvordan aktiekursen bliver. Er et element i udregningen af WACC, fastsat forkert bliver aktiekursen ikke korrekt.

21. Konklusion

Royal Unibrew har været på det danske marked i over hundrede år. De har igennem denne lange årrække formået blive en fast del af den danske befolkning.

Royal Unibrew befinder sig i en branche, hvor der er flere makroøkonomiske forhold, der kan påvirke dem. Eftersom de er en produktionsvirksomhed, er de meget afhængige af hvilke restriktioner og lovgivninger, der kommer. Nye lovgivninger eller restriktioner har ofte før betydet, at der kommer højere eller flere afgifter på Royal Unibrews produkter. Dette kan medføre en højere pris og dermed en eventuel nedgang i salget.

Ud fra analysen i Porters 5 forces, kunne det dog vurderes, at Royal Unibrew har en særdeles stærk position på det danske drikkevare-marked.

Den største trussel for Royal Unibrew, er købernes forhandlingsstyrke. Her har de kun få store kunder at sælge til. Hvis disse kunder er utilfredse, vil det få en stor betydning for Royal Unibrews omsætningen. Der er samtidig mange produkter at vælge imellem, hvilket gør at Royal Unibrew skal stikke ud fra mængden.

Det der i middeltid gør, at de har en stærk position på markedet er, at de allerede har et stort fokus på nye trends i samfundet. Det er også at råvarerne er standardiseret, så Royal Unibrew "frit" kan vælge mellem leverandørerne, og igennem deres lange historie har opbygget stordriftsfordele. Dette er alle elementer, der gør Royal Unibrew til en stærk spiller på markedet.

At Royal Unibrew har en meget bred produktportefølje plus de stadig har meget fokus på at produktudvikle, er en del af deres værdikæde. Som analyseret i værdikæden i afsnit 13, er Royal Unibrew stærk i alle deres led. Deres stærke værdikæde gør sig gældende ved blandt andet produktudviklingen, men også at de prøver at udvikle deres produktionsteknologi og teknologien inden for kundeporteføljerne. I produktionen har Royal Unibrew især fokus på at have en miljøfokuseret produktion, et emne der er, og har været et stort emne i samfundet. Dette kan på den lange bane gøre, at de ikke er så sårbare over for nye restriktioner, men det kan også give dem et bedre image her og nu.

På kundesiden var det i Porters 5 forces analyseret at deres største trussel var fra kunderne, derfor er det positivt at Royal Unibrew bruger en ny teknologi, for bedre at kunne fastholde deres nuværende kunder.

Ude i samfundet skaber Royal Unibrew fokus på dem selv, ved at sponsorere flere sportsklubber inden for forskellige sportsgrene, samt flere forskellige festivaler både de store og små. Det er ofte steder, der giver forbrugerne en følelse af samvær, hvilket er hvad Royal Unibrew gerne vil give.

Royal Unibrew har et stort know-how, hvorfor de kan benytte flere vækststrategier. Royal Unibrew har fokus på at øge deres markedsandele, og har især gjort dette gennem opkøb af andre bryggeri. Det ses dog i analysen af vækststrategier, at Royal Unibrew allerede er i gang med at benytte sig af flere af strategier, og samtidig kan benytte flere af dem gennem deres store know-how.

I flere store selskaber med succes, gør man brug af en strategi som er ”stuck in the middel”. Det er også vurderet at Royal Unibrew gør brug af en strategi, der befinder sig imellem to konkurrencestrategier. Dette gør sig gældende ved, at de ser deres produkter som unikke, men samtidig er de også en omkostningsleder på marked.

Gennem analyserne af Royal Unibrews eksterne og interne forhold, kunne det analyses, at de har mange stærke sider de kan udnytte. De har blandt andet et solidt distributionsnetværk, og har opbygget en bred produktportefølje, der er fyldt med mange kendte brands. Der er dog den svaghed for Royal Unibrew, at der er en begrænset adgang til vækstmarkeder, en stor svaghed eftersom Royal Unibrew har fokus på at øge deres markedsandele.

Hvis der ses på Royal Unibrews muligheder og trusler er de meget ens. Forskellen om det er en mulighed eller trussel er alt efter hvordan, en eventuel ændring af de eksterne forhold vil kunne påvirke Royal Unibrew positivt eller negativ.

Økonomisk set har Royal Unibrew været inde i en positiv udvikling. De har i 2018 haft et rekordår og forventer, at der vil være en stigning i deres salg i 2019. Regnskabsanalysen viser, at der alle årene har været en positiv forrentning af ejerens indskudte kapital, via ROE er steget. ROIC er ligeledes steget over årene, hvilket giver en bedre pengestrøm til aktionærer, en særdeles positiv ting, eftersom Royal Unibrew lever af deres aktionærer.

Budgettet blev udregnet for, at det fremtidige cash flow kunne defineres. Dette skulle bruges i DCF-modellen. Den teoretiske værdi af aktiekursen pr. den 28. februar 2019 blev ved en udregning af DCF-modellen på 592,63. Forskellen mellem den teoretiske værdi og hvad den var på marked samme dag blev dermed på 107,63, en meget stor afvigelse, hvor aktien er meget undervurderet. Det gør sig gældende, at denne model er følsom overfor ændringer af elementer i udregningen.

En stor del af den teoretiske værdi bliver udregnet fra det opstillede budget. For at kunne lave et mere nøjagtigt budget kræver det en meget stor indsigt i selskabet. Når budgettet er en så stor del af udregningen af værdien, vil selv de mindste ændringer kunne påvirke resultatet, en grund til at DCF-modellen er særdeles følsom.

En anden stor del af den teoretiske værdi er udregningen af WACC. Det viser sig også ved en stresstest, at DCF-modellen har en høj usikkerhed og er følsom overfor ændringer i udregningen. Især er udregningen af WACC ekstra følsom over for ændringer i ejernes afkastkrav, herunder særdeleshed ændringer i betaværdien.

Alt i alt kan de konkluderes af Royal Unibrew har en stærk position på det danske marked, hvilket gør at de primært bliver påvirket af de makroøkonomiske forhold. Deres økonomiske udvikling de seneste tre år har været særdeles positivt, med en stigende omsætning gennem perioden, stadig med fokus på deres omkostninger. Udregningen af den teoretiske aktiekurs viser, at Royal Unibrews kurs er meget undervurderet på marked. Dog skal der ved denne udregning have i mente, at udregningen via DCF-modellen er følsom over for flere elementer.

22. Perspektivering

Denne afhandling er afgrænset til kun at tage udgangspunkt i Royal Unibrews årsregnskab fra 2018 samt artikler der er udgivet frem til den 6. marts 2019.

Eftersom der er valgt denne afgrænsning i afhandlingen, er der ikke taget højde for at Royal Unibrews finansdirektør Lars Jensen udtaler den 7. marts 2019 at Royal Unibrew i 2019 er i integrationsmode for at få integrerede de nye opkøb, hvorfor der ikke er planer om at investere i opkøb foreløbig. Det udtales dog også at det ikke betyder at de ikke vil opkøbe mulige investeringer hvis de rigtige kommer [Fødev.Watch]. Denne udtale vil alt andet lige have betydning på hvor meget den budgetterede vækst i investeringer skal være de kommende år.

Royal Unibrew har præsenteret deres regnskab for første kvartal, der har givet dem en stigning i overskuddet på 11 mio. kr. i forhold til år 2018. Denne stigning sker primært på baggrund af købet den franske læskedrikproducent Etablissements Geyer Frère. Resultatet betegnes af Royal Unibrew som solide og fastholder derfor deres forventninger til hele 2019 [Fyens.dk 2]. Dermed kan det kalkulerede budgetterede vækst i omsætningen fastholdes.

23. Litteraturliste

23.1 Referencer

[Royal Unibrew 1]

Royal Unibrew: Commercial,

<https://royalunibrew.dk/commercial/>

Hentet 5. marts 2019

[Royal Unibrew 2]

Royal Unibrew: Royal Unibrew (Group) – kort fortalt,

<https://royalunibrew.dk/om-royal-unibrew/>

Hentet 5. marts 2019

[Royal Unibrew 3]

Royal Unibrew: Strategy in words,

<https://www.royalunibrew.com/about-us/strategy/strategy-in-words/>

Hentet 5. marts 2019

[Royal Unibrew 4]

Royal Unibrew: Sponsorater,

<https://royalunibrew.dk/sponsorater/>

Hentet 5. marts 2019

[Royal Unibrew 5]

Royal Unibrew: Human rights,

<https://www.royalunibrew.com/sustainability/human-rights/>

Hentet 5. marts 2019

[Royal Unibrew 6]

Royal Unibrew: Working conditions (safety at work),

<https://www.royalunibrew.com/sustainability/working-conditions/>

Hentet 5. marts 2019

[Royal Unibrew 7]

Royal Unibrew: Royal Unibrew and Innovation,

<https://www.royalunibrew.com/about-us/strategy/innovation/>

Hentet 5. marts 2019

[Royal Unibrew 8]

Royal Unibrew: Brands

<https://royalunibrew.dk/brands/#snacks>

Hentet 5. marts 2019

[Royal Unibrew 9]

Royal Unibrew: Executive Board

<https://www.royalunibrew.com/about-us/executive-board/>

Hentet 20. marts 2019

[Annual report 2018]

Royal Unibrew A/S - Annual report 2018,

<http://investor.royalunibrew.com/financial-reports>

Royal Unibrew A/S - Annual report 2017,

<http://investor.royalunibrew.com/financial-reports>

Royal Unibrew A/S - Annual report 2016,

<http://investor.royalunibrew.com/financial-reports>

[Gyldendal 1]

Gyldendal – Den store danske - Øl historie,

[http://denstoredanske.dk/Mad_og_bolig/%C3%98l_vin_og_spiritus/%C3%98l_og_mineralvand/%C3%B8l/%C3%B8l_\(Historie\)](http://denstoredanske.dk/Mad_og_bolig/%C3%98l_vin_og_spiritus/%C3%98l_og_mineralvand/%C3%B8l/%C3%B8l_(Historie))

Hentet 14. marts 2019

[Bryggeriforeningen 1]

Bryggeriforeningen: Medlemmernes salg af øl i Danmark (mio. liter),

<https://www.bryggeriforeningen.dk/tal/tal-om-ol/marked/salget-paa-det-danske-oelmarked/>

Hentet 10. marts 2019

[\[Bryggeriforeningen 2\]](#)

Bryggeriforeningen: Emballageafgifter,

<https://www.bryggeriforeningen.dk/tal/tal-om-miljoe-og-emballage/emballageafgifter/>

Hentet 10. marts 2019

[Bryggeriforeningen 3]

Bryggeriforeningen: Ølafgifter og momssatser i Europa

<https://www.bryggeriforeningen.dk/tal/tal-om-ol/salg-og-afgifter/oelafgifter-og-momssatser-i-europa-2013/>

Hentet 10. marts 2019

[Bryggeriforeningen 4]

Bryggeriforeningen: Salg af alkohol pr. indbygger over 14 år fordelt på øl vin og spiritus (liter ren alkohol),

<https://www.bryggeriforeningen.dk/tal/tal-om-ol/salg-og-afgifter/salg-af-alkohol-pr-indbygger-fordelt-paa-oel-vin-og-spiritus/>

Hentet 10. marts 2019

[Bryggeriforeningen 5]

Bryggeriforeningen: Ølsalget i Danmark fordelt på salgssteder,

<https://www.bryggeriforeningen.dk/tal/tal-om-ol/marked/oelsalget-i-danmark-fordelt-paa-salgssteder/>

Hentet 10. marts 2019

[Bryggeriforeningen 6]

Bryggeriforeningen: Læskedriksalgets fordeling imellem dagligvarehandel og restauranter,

<https://www.bryggeriforeningen.dk/tal/tal-om-laeskedrik/marked/fordelingen-imellem-dagligvarehandel-og-restauranter/>

Hentet 10. marts 2019

[Bryggeriforeningen 7]

Bryggeriforeningen: Antallet af danske bryggerier stiger,

<https://www.bryggeriforeningen.dk/tal/tal-om-ol/samfund/antallet-af-danske-bryggerier-stiger/>

Hentet 10. marts 2019

[Bryggeriforeningen 8]

Bryggeriforeningen: Bryggeriernes betaling af afgift af pantemballager, fx flasker og dåser

<https://www.bryggeriforeningen.dk/tal/tal-om-miljoe-og-emballage/bryggeriernes-omkostninger-til-emballageafgift-og-indsamlingsgebyrer/>

Hentet 10. marts 2019

[Bryggeriforeningen 9]

Bryggeriforeningen: Medlemmernes salg på det danske læskedrikmarked (mio. liter)

<https://www.bryggeriforeningen.dk/tal/tal-om-laeskedrik/market/salget-paa-det-danske-laeskedrikmarked/>

Hentet 10. marts 2019

[Børsen 1]

Børsen: Efter varm sommer: Royal Unibrew lander historisk stærkt overskud - opjusterer forventninger, 27. august 2018

https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/artikel/1/367869/efter_varm_sommer_royal_unibrew_land_er_historisk_staerkt_overskud_-_opjusterer_forventninger.html

Hentet 14. marts 2019

[Børsen 2]

Børsen: Royal Unibrew køber firmaet bag Cult og Mokai for 350 mio, 29. juni 2018

https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/artikel/1/365021/royal_unibrew_koeber_firmaet_bag_cult_og_mokai_for_350_mio.html

Hentet 14. marts 2019

[Berlingske 1]

Berlingske: Royal Unibrew leverer rekordregnskab efter varm sommer, 6. marts 2019

<https://www.berlingske.dk/oekonomi/royal-unibrew-leverer-rekordregnskab-efter-varm-sommer>

Hentet 14. marts 2019

[Berlingske 2]

Berlingske: Coop sender Carlsberg i skammekrogen, 12. april 2013

<https://www.berlingske.dk/virksomheder/coop-sender-carlsberg-i-skammekrogen>

Hentet 14. marts 2019

[Berlingske 3]

Berlingske: Unibrew vil installere fadølsvægge med op til 30 haner, 3. januar 2019

<https://www.berlingske.dk/virksomheder/unibrew-vil-installere-fadoelsvaegge-med-op-til-30-haner>

Hentet 14. marts 2019

[TV2ØST]

TV2ØST: Stor efterspørgsel på specialøl: Antallet af mikrobryggerier eksploderer, 6. august 2018

<https://www.tv2east.dk/artikel/stor-eftersproegsel-paa-specialoel-antallet-af-mikrobryggerier-eksploderer>

Hentet 14. marts 2019

[Reuters]

Reuters: Royal Unibrew A/S,

<https://www.reuters.com/finance/stocks/financial-highlights/RBREW.CO>

Hentet 14. marts 2019

[Faxe bryggeri]

Historisk atlas: Faxe bryggeri,

[https://historiskatlas.dk/Faxe_Bryggeri_\(8459\)](https://historiskatlas.dk/Faxe_Bryggeri_(8459))

Hentet 3. marts 2019

[Gyldendal]

Gyldendal – Den store danske - Øl historie,

[http://denstoredanske.dk/Mad_og_bolig/%C3%98l_vin_og_spiritus/%C3%98l_og_mineralvand/%C3%B8l/%C3%B8l_\(Historie\)](http://denstoredanske.dk/Mad_og_bolig/%C3%98l_vin_og_spiritus/%C3%98l_og_mineralvand/%C3%B8l/%C3%B8l_(Historie))

Hentet 14. marts 2019

[PWC]

PWC: Værdiansættelse af virksomheder: Sådan fastlægges afkastkravet i praksis, februar 2016

<https://www.pwc.dk/da/publikationer/2016/prisfastsaettelse-paa-aktiemarkedet.pdf>

[Danmarks statistik]

Danmarks statistik: 10-årige statsobligation,

<https://www.statbank.dk/statbank5a/Selectout/pivot.asp>

[Alkoholnævnet]

AlkoholReklameNævnet: Andre regler og hensyn,

<https://alkoholreklamenævnet.dk/retningslinjerne/andre-regler-og-hensyn/>

Hentet 20. marts 2019

[Fødev.Watch]

FødevareWatch (af RITZAU FINANS): Unibrew-finansdirektør: I 2019 er vi i integrationsmode efter bedste år nogensinde, 7. marts 2019

<https://fodevarewatch.dk/Drikkevarer/article11236428.ece>

Hentet 3. maj 2019

[Fyens.dk 1]

Fyns Stiftstidende (af RITZAU): Royal Unibrew bobler af optimisme før 2018-resultat, 21. november 2018

<https://www.fyens.dk/erhverv/Royal-Unibrew-bobler-af-optimisme-foer-2018-resultat/artikel/3302763>

Hentet 10. marts 2019

[Fyens.dk 2]

Fyns Stiftstidende (af RITZAU): Fransk opkøb sikrer fremgang til Royal Unibrew, 25. april 2019

<https://www.fyens.dk/erhverv/Fransk-opkoeb-sikrer-fremgang-til-Royal-Unibrew/artikel/3343710>

Hentet 3. maj 2019

23.2 Øvrige kilder

BT: Royal Unibrew med rekordregnskab trods våd sommer, 6. marts 2017

<https://www.bt.dk/erhverv/royal-unibrew-med-rekordregnskab-trods-vaad-sommer>

Finans: Unibrew opjusterer igen efter historisk varm sommer, 21. november 2018

<https://finans.dk/erhverv/ECE11022170/unibrew-opjusterer-igen-efter-historisk-varm-sommer/?ctxref=ext>

Økonomisk ugebrev: Royal Unibrew og Ørsted årets mest fremgangsrige, 10. december 2018

<https://ugebrev.dk/finans/royal-unibrew-og-oersted-aarets-mest-fremgangsrige/>

JydskeVestkysten (af RITZAU): Mange sommertimer luner på Royal Unibrews bundlinje, 27. august 2018

<https://www.jv.dk/business/Mange-sommertimer-luner-paa-Royal-Unibrews-bundlinje/artikel/2638552>

Dansk handelsbrev: Royal Unibrew låner 500 millioner til ekspansion, 14. december 2018

<https://dhblad.dk/royal-unibrew-laaner-500-millioner-til-ekspansion-14/12-2018>

Gabriel Hawawini, Claude Viallet: "Finance for executives, managing for value creation", Cengage Learning 5. udgave 2016

24. Tabel- og figuroversigt

24.1 Figurer

Figur 1: Porters 5 forces

Figur 2: Antallet af danske bryggerier stiger

Figur 3: Fordelingen af ølsalget imellem dagligvarehandel og restauranter

Figur 4: Fordelingen af læskedriksalget imellem dagligvarehandel og restauranter

Figur 5: Porters værdikæde

Figur 6: Anstoffs vækstmatrice

Figur 7: Porters konkurrencestrategi

24.2 Tabeller

Tabel 1: Opsummering af Porters 5 forces

Tabel 2: SWOT-analyse for Royal Unibrew

Tabel 3: Nøgletal for Royal Unibrew

Tabel 4: Forventet vækst af omsætningen

Tabel 5: Forventet vækst af produktionsomkostninger

Tabel 6: Forventet vækst af salgs- og distributionsomkostninger

Tabel 7: Forventet vækst af administrative omkostninger

Tabel 8: Forventet vækst af investeringer

Tabel 9: Forventet vækst af afskrivninger

Tabel 10: Fremtidig skatteprocent

Tabel 11: Udregning af MVA

Tabel 12: Udregning af EV

Tabel 13: WACC's påvirkning

Tabel 14: Stresstest af ejers afkastkrav vs. finansielle forpligtelsers afkastgrad

Tabel 15: Stresstest af beta vs. risikopræmien

Tabel 16: Aktiekurs ved ændringer i WACC

25. Bilagsoversigt

Bilag 1: Kursværdien af Royal Unibrew pr. den 28. februar 2019

Bilag 2: 10-årige statsobligations rentesats

26. Bilag

Bilag 1: Kursværdien af Royal Unibrew pr. den 28. februar 2019

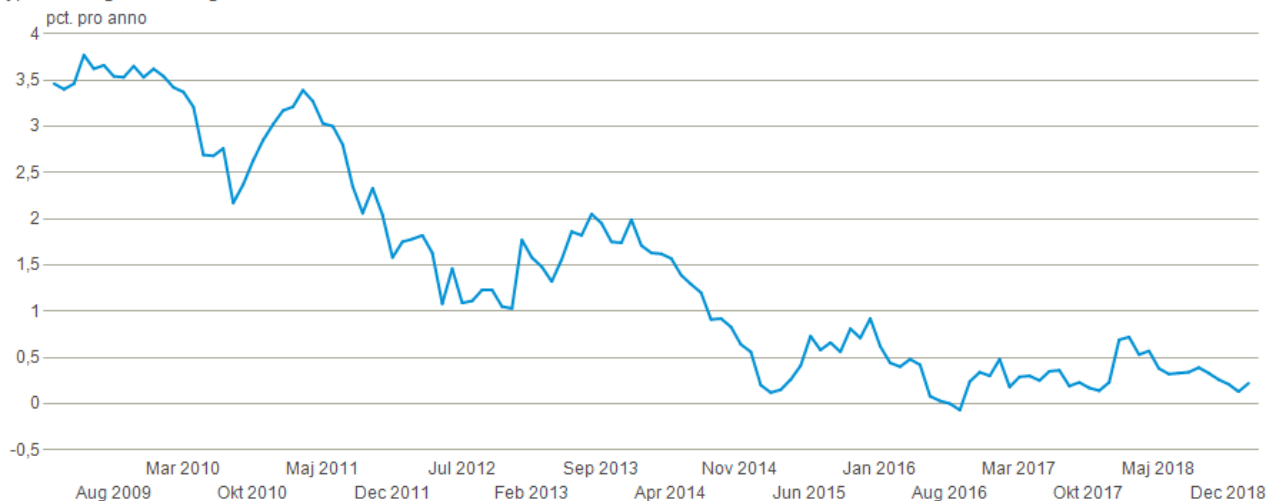


Kilde: <http://www.nasdaqomxnordic.com/shares/microsite?Instrument=CSE3273>

Bilag 2: 10-årige statsobligations rentesats

Rentesatser, ultimo (pct p.a.)

Type: 10 årig statsobligation



Kilde: Danmarks statistik