



STRATEGISK ANALYSE OG VÆRDIANSÆTTELSE AF ROYAL UNIBREW A/S

HD 2. DEL – REGNSKAB OG ØKONOMISTYRING
9. MAJ 2022

FREDERIK DAM VAD, STUDIENR.: 20206350

GRUPPE-NR:15

Vejleder: Jens Riis Andersen

Antal anslag: 144.205

Indholdsfortegnelse

<i>Abstract</i>	4
Kapitel 1	5
<i>1.1 Indledning</i>	5
1.2 Problemstilling	5
<i>1.3 Problemformulering</i>	6
<i>1.4 Afgrænsning</i>	6
<i>1.5 Teori og metode</i>	7
1.5.1 Data	7
<i>1.6 Kildekritik</i>	8
Kapitel 2	9
<i>2.1 Virksomhedsbeskrivelse</i>	9
Kapitel 3	10
<i>3.1 Strategisk analyse</i>	10
3.2 PESTEL ANALYSE	11
3.2.1 Politiske faktorer	11
3.2.2 Økonomiske faktorer	11
3.2.3 Sociale faktorer	12
3.2.4 Teknologiske forhold	13
3.2.5 Miljømæssige forhold	14
3.2.6 Lovmæssige forhold	14
3.2.7 Kritik af PESTEL analyse	15
3.3 Porters 5 forces	15
3.3.1 Leverandørernes forhandlingsstyrke	15
3.3.2 Købernes forhandlingsstyrke	16
3.3.3 Trusler fra nye udbydere	18
3.3.4 Substituerende produkter	19
3.3.5 Konkurrencesituationen i branchen	19
3.3.6 Kritik af Porters 5 forces	20
3.4 Megatrends analyse	20
3.4.1 COVID-19	20
3.4.2 Krigen i Ukraine	21
3.4.3 Teknologisk udvikling	22

3.4.4 Sundhedsfokus	22
3.4.5 Miljøbevidsthed / Grøn omstilling	24
3.4.6 Opsamling på megatrends analyse	25
3.4.7 Kritik af megatrends analyse	25
3.5 Porters værdikædeanalyse.....	25
3.5.1 Primære aktiviteter	26
3.5.2 Støtteaktiviteter.....	29
3.5.3 Opsamling.....	32
3.5.4 Kritik af værdikædeanalyse	33
3.6 Ansoffs vækstmatrice.....	33
3.6.1 Salgsudvikling	34
3.6.2 Markedsudvikling.....	34
3.6.3 Produktudvikling	35
3.6.4 Diversifikation	35
3.6.5 Kritik af Ansoffs vækstmatrice.....	35
3.7 Porters generiske strategier.....	36
3.7.1 Omkostningsleder.....	36
3.7.2 Differentiering	37
3.7.3 Omkostningsfokus.....	37
3.7.4 Fokuseret differentiering	37
3.7.5 Opsummering af Porters generiske strategier.....	38
3.7.6 Kritik af Porters generiske strategier	38
3.8 SWOT-analyse	39
3.8.1 Styrker	39
3.8.2 Svagheder	40
3.8.3 Muligheder.....	40
3.8.4 Trusler.....	41
3.8.5 Kritik af SWOT-modellen.....	41
Kapital 4.....	42
4.1 Regnskabsanalyse.....	42
4.2 Reformulering af resultatopgørelsen samt managerial balance sheet.....	43
4.3 Nøgletalsanalyse	46
4.3.1 Return on equity, ROE	47
4.3.2 Return on capital employed, ROCE	48
4.3.3 EBIT%	48
4.3.4 Capital turnover	49
4.3.4 Financial leverage multiplier	49

4.3.5 Tax effect ratio.....	50
4.4 Budgettering	50
4.4.1 Omsætning.....	51
4.4.2 Omkostninger	52
4.4.3 Investeringer	53
4.4.4 Afskrivninger.....	54
4.4.5 Skat	54
4.4.6 Budget.....	54
Kapitel 5	55
5.1 Værdiansættelse.....	55
5.2 Beregning af WACC.....	56
5.2.1 Omkostning forbundet med egenkapitalen.....	56
5.2.2 Omkostning forbundet med fremmedkapitalen.....	57
5.2.3 Kapitalstruktur	58
5.3 Arbejdskapital, WCR	60
5.4 Værdiansættelse, DCF-metoden	61
5.5 Følsomhedsanalyse.....	62
5.5.1 Stresstest af WACC / G-faktor	62
5.5.2 Stress test af cost of equity, k_E / cost of debt, k_D	63
5.5.3 Stresstest af risikopræmie / betaværdi	64
5.5.4 Opsummering af følsomhedsanalyse.....	65
5.6 Opsamling af værdiansættelse	65
Kapitel 6.....	66
6.1 Konklusion og perspektivering.....	66
7. Bibliografi	69
8. Bilag.....	78

Abstract

This thesis is about Royal Unibrew A/S which is the second largest brewery in Denmark. Royal Unibrew has roots way back but has in the recent years been in a big growth period both related to increased sales in general, but also related to merging with other breweries both nationally and internationally.

In relation to Royal Unibrew and their development the purpose of this thesis is to calculate the theoretical value of Royal Unibrew shares of December 31, 2021, and compare this valuation to the real valuation.

To calculate the theoretical value is the DCF model used. To use this model a budget is needed, but to make a budget it is necessary to make various analyzes before. Therefore, there is being made a strategic analysis based both on external and internal models which is used to identify issues that can affect Royal Unibrew in one way or another.

The external analysis shows that Royal Unibrew are dependent on the government and potential new and changes in taxes as well as mega trends like environmental awareness and technological development among others. This is though factors that Royal Unibrew is aware of and is constantly developing new products to fit in the demand and is constantly investing in both new technology regarding the production but also in environmentally conscious investments. In addition to this, it is worth mentioning that Royal Unibrew have environmental awareness as a major focus point.

After the external analysis, the internal analysis was done. This shows among others that Royal Unibrew has a strong value chain and furthermore a strong position and various opportunities to continue their growth.

Following the strategic analysis, it's concluded that Royal Unibrew is a very strong company with constant focus on developing their business both regarding products but also in the newest technology which can make them more efficient.

After the strategic analysis a financial analysis of the last three years is being made. This analysis together with the strategic analysis is the basis of the budget of 5 years being made.

Based on the budget + a calculation of WACC, the theoretical value is being calculated by using the DCF model. This calculation gives a theoretical share price of DKK 433,67. Compared to the market value of December 31, 2021, which was DKK 737,20, there sees a difference of DKK 303,53.

The DCF model and the calculation hereof is associated with some uncertainties, where small changes will give a completely different valuation, which is why this model is very sensitive.

Kapitel 1

1.1 Indledning

Royal Unibrew A/S (herefter Royal Unibrew) er en virksomhed, som de seneste år har været i en stor vækstfase. Årsagen til denne vækst skyldes, at bl.a. at de har fusioneret sig med en række selskaber over de seneste år. Denne øvelse startede reelt helt tilbage i slut 80'erne, hvor Faxe Bryggeri og Jyske Bryggerier fusionerede. Herefter fusionerede det sig yderligere i 00'erne med andre danske selskaber, bl.a. Albani og Maribo (Ritzau, 2019). Senere fulgte også internationale opkøb, bl.a. med opkøb i Letland og Litauen. Som følge af disse fusioner og opkøb blev Royal Unibrew navnet lavet i 2005 (Jo-hansen.dk, 2015).

Branchen og markedet som Royal Unibrew befinder sig på, er begge under konstant udvikling, og de er heraf dybt afhængige af kunderne og deres behov. Hertil kan det også tilføjes, at i de tider vi lever i, ses der et øget fokus bæredygtighed og sundhed. Disse tendenser er begge noget som skabe store udfordringer for Royal Unibrew, da de kan risikere at blive sat tilbage ift. konkurrenterne, hvis de ikke kan følge udviklingen omkring disse to faktorer.

Foruden det forøgede fokus på bæredygtighed og sundhed, som er mere generelle fokuspunkter i stort set hele samfundet, er der et andet fokus, som er mere specifikt for bryggeribranchen. Der er nemlig de seneste år kommet flere bryggerier, heri mikrobryggerier, som laver specialøl, hvilket giver Royal Unibrew konkurrence på en lidt anden måde end hidtil.

1.2 Problemstilling

I forlængelse af ovenstående findes det interessant at undersøge Royal Unibrew og deres udvikling, heri hvordan de har udviklet sig til at blive Danmark næststørste bryggeri. Det findes interessant at finde ud af, om det blot er markedet der har udviklet sig i en positiv retning for Royal Unibrew, eller om det er koncernen selv der har gjort noget for det, hvilket har givet dem en særlig konkurrencefordel. Hertil findes det ligeledes interessant at undersøge, om de kan fortsætte med at vokse, og heri også, om de kan blive ved at få aktiekursen til stige, eller om den vil falde. I så fald om den falder som følge af udviklingen i virksomheden, eller som følge af, at aktien har været værdisat for højt.

1.3 Problemformulering

Projektet vil blive behandlet og besvaret ud fra nedenstående problemformulering:

Er Royal Unibrews aktuelle aktieværdi pr. 31. december 2021 retvisende, sammenholdt med den teoretiske værdi?

Ud fra problemformuleringen, er der nedenfor opstillet en række undersøgelsesspørgsmål, som understøtter problemformuleringen. Der vil blive udarbejdet en strategisk analyse, for at analysere fremtiden for Royal Unibrew. Hertil vil der ligeledes blive udarbejdet en regnskabsanalyse, for at analysere deres økonomiske situation. I forlængelse deraf, vil der udarbejdes et budget for fremtiden, for både at vurdere, hvordan fremtiden ser ud rent økonomisk, men også for at beregne om den teoretiske værdi er på niveau med den reelle aktieværdi.

Undersøgelsesspørgsmål

- Virksomhedsbeskrivelse af Royal Unibrew.
- Hvilke interne og eksterne strategier benytter Royal Unibrew?
- Hvordan har den økonomiske udvikling været for Royal Unibrew over de seneste 3 år?
- Hvordan vil det fremadrettede budget for Royal Unibrew se ud?
- Hvad er Royal Unibrews beregnede og hvordan er denne sammenholdt med aktiekursen pr. 31.12.21?

De opstillede undersøgelsesspørgsmål skal hjælpe med at finde frem til en god vurdering af selskabets værdi, altså fair value. Udover dette, mener jeg at de ligeledes vil være til at vurdere, hvilke interne, såvel som eksterne, faktorer der kan påvirke selskabets værdi. Dette hjælper ydermere til, at jeg bedre kan diskutere den værdiansættelse jeg beregner.

1.4 Afgrænsning

Denne afhandling vil afgrænses til, kun at tage udgangspunkt i de seneste tre års regnskaber, nemlig 2021, sammen med 2020 og 2019. Der vil ikke blive gjort brug af nogen kvartalsregnskaber, hvis en sådan skulle blive offentliggjort inden opgavens afslutning.

Ift. artikler der udgives omkring Royal Unibrew frem til og med d. 15. april 2022, vil disse blive anvendt i det omfang de findes relevant for afhandlingen. Der vil ikke blive indhentet data i form af interviews med ansatte direkte i Royal Unibrew samtidig med, at der heller ikke vil blive udsendt spørgeskemaer. Der er derfor udelukkende tale om offentligt tilgængeligt materiale.

Ses der på den strategiske analyse vil afhandlingen her blive afgrænset til ikke at omhandle hvert enkelt produktsortiment, men nærmere produkterne som en helhed og med særligt fokus på ”øl-kategorien”. Hovedfokus vil ligeledes blive afgrænset til primært at omhandle det danske marked. Det vil være alt for omfattende at skulle gå ned i detaljerne med hvert enkelt produktsortiment og hvert enkelt marked. Dog vil der bl.a. i regnskabsanalysen blive analyseret på Royal Unibrew som helhed, hvorfor andet end det danske marked her reelt er inddraget. Derudover vil analysen også primært blive afgrænset til øl, da dette er hovedmarkedet for Royal Unibrew. Dog vil andre læskedrikke også indimellem blive inddraget og nævnt, da de trods alt er en stor del af Royal Unibrew, og derfor kan være svære at undgå.

1.5 Teori og metode

I dette afsnit vil der beskrives den fremgangsmåde, som er anvendt til at indhente data, samt hvilke teorier og modeller der benyttes i opgaven.

1.5.1 Data

For at kunne lave en god afhandling, er der behov for et godt fundament, som er grundstenen i, at der bliver lavet nogle gode analyser og beregnet en realistisk værdi af Royal Unibrew. Fundamentet består af data, som skal indhentes fra flere forskellige kilder. Data der anvendes i denne afhandling, vil hovedsageligt være sekundær kvalitative data.

Der vil først og fremmest blive indhentet data Royal Unibrews hjemmeside, her vil der primært være tale om årsregnskaber, og andre eventuelle pressemeddelelser. Al data der indhentes fra deres egen hjemmeside, skal der dog forholde sig kritisk til, i og med at det er data som de selv udarbejder.

Derfor vil der også blive indhentet data fra uafhængige medier, som kan sidestilles med Royal Unibrews egne oplysninger. Dog vil der lige meget hvem kilden bag data er, blive opholdt en vis kildekritik.

Virksomhedsbeskrivelsen laves på baggrund af data indhentet via eksterne online medier, såvel som Royal Unibrews egen hjemmeside. Denne laves, for at der fra start bliver dannet et overblik over virksomhedens historie, og hvem virksomheden reelt er, set ift. produkterne de tilbyder og til hvilke markeder, samt hvad ejerskabet bag virksomheden er.

1.6 Kildekritik

Der vil i afhandlingen benyttes kilder, som både kommer fra fagbøger og fra internettet.

Fagbøgerne som anvendes, vil være fagbøger, som er brugt på HD studiet. Disse anses som værende valide og pålidelige, som følge af, at de benyttes i undervisningen. Dog vil bøgerne kunne være af ældre årgang, hvorfor der vil kunne være kommet ny data sidenhen. Dog vurderes det ikke som den store trussel, da det er opfattelsen at bøgerne udskiftes, hvis der fremkommer ny relevant data, som skal indgå i undervisningen.

Af kilder fra internettet, vil der først og fremmest blive anvendt artikler fra Royal Unibrews egen hjemmeside. Artikler mv., som Royal Unibrew selv har udgivet, vil være lavet fra deres eget perspektiv, og vil alt andet lige fremvise et positivt syn overfor dem selv. Data som fremkommer fra dem selv, skal der derfor forholde sig yders kildekritisk overfor, og der vil om muligt blive sammenlignet med andre mere neutrale kilder. Royal Unibrews egen hjemmeside vil derfor også primært blive benyttet, til at beskrive virksomheden, samt deres produkter og hvordan de selv ser markedet udvikle sig.

Foruden Royal Unibrews egen hjemmeside, vil der også blive benyttet artikler mv. fra andre hjemmesider. Der vil her primært være tale om artikler fra diverse nyhedsbureauer. Her skal der også kigges kritisk på kilderne, da flere nyhedsbureauer skriver deres artikler ud fra deres egen politiske holdning, og derfor nemt kan få drejet vinklen over på det, som de gerne selv vil have. Der skal derfor være en vis kildekritik overfor disse medier.

Artiklerne der anvendes, vil blive brugt til udarbejdelsen af analysen. Artiklerne der udvælges, vurderes at komme fra troværdige kilder, hvorfor de også ses som valide og pålidelige

Kapitel 2

2.1 Virksomhedsbeskrivelse

I dette afsnit vil Royal Unibrew historie kort blive beskrevet, samt deres ejerskab. Derudover vil det også blive beskrevet hvilke produkter Royal Unibrew tilbyder, samt hvilke markeder de opererer på.

Royal Unibrew havde sin opstart tilbage i 1989 efter fusionen af Jyske Bryggerier A/S og Faxe Bryggeri A/S. Efter fusionen hed virksomheden, Bryggerierne Faxe Jyske A/S, hvilket sidenhen blev ændret til Bryggerigruppen A/S i 1992. (Berthelsen & Worsøe, Royal Unibrew, 2009)

Kigges der længere tilbage, på Royal Unibrews grundsten, nemlig Faxe Bryggeri A/S og Jyske Bryggerier A/S, så går historien langt længere tilbage. Faxe Bryggeri blev nemlig startet tilbage i 1901 (Berthelsen, Worsøe, & Andersen, Faxe Bryggeri, 2013), mens Jyske Bryggerier går endnu længere tilbage, da dette blev startet op helt tilbage i 1856 (Nostra, u.d.).

Efter Bryggerigruppen A/S blev skabt skete der flere forskellige opkøb og fusioner både med danske og udenlandske bryggerier. Opkøbene og fusionerne medførte endnu et navneskift i 2005, hvor navnet som kendes i dag, Royal Unibrew, blev skabt (Berthelsen & Worsøe, Royal Unibrew, 2009).

Opkøbene, fusionerne og den generelle udvikling i virksomheden har medført, at Royal Unibrew nu er Danmarks næststørste bryggeri (Ritzau, 2019).

Royal Unibrew er et aktieselskab, hvorfor der er mange forskellige ejere, dog er der også to store ejere, nemlig Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab som ejer 15-20% og Black Rock Inc., som ejer 10-15% (Lasso, 2019).

Royal Unibrew er som det næststørste danske bryggeri en af ledende virksomheder på markedet for drikkevarer i bl.a. Danmark. Udover Danmark, så opererer Royal Unibrew også på en lang række andre markeder, heriblandt Tyskland, Italien, Frankrig, Norge og Sverige. Udover disse lande, som hører under Royal Unibrews kategori "Vesteuropa", så opererer de også på markedet "Baltic Sea", som bl.a. indeholder Finland og Letland, samt markedet "International", som bl.a. indebærer Amerika (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 32).

Af disse markeder står Vesteuropa for 51% af omsætningen, Baltic Sea for 38% og International for 11%. Vesteuropa er derfor klart det største marked.

På disse markeder har Royal Unibrew et bredt udvalg af produkter. De har et hav af forskellige slags øl, både ”alm.” øl og specialøl. De har en række forskellige sodavand og energidrikke. De har juice, saft og vand, og så har de cocktails og cider/RTD. Under hver produktkategori er der en række forskellige brands. Af brands kan bl.a. nævnes Royal og Albani, Anarkist og Kissmeyer, Faxe Kondi og Pepsi, samt Mokai og Tempt (Royal Unibrew, Brands, u.d.).

Ud af alle de forskellige produktkategorier så er øl og CSD (carbonated soft drinks), altså sodavand, klart de to, som de sælger mest. De står hver især for 35% af omsætningen i 2021, samlet 70% (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 24).

Kapitel 3

3.1 Strategisk analyse

For at lave analysen er der behov for at blive benyttet en række modeller. Disse vil kort blive gennemgået, inden modellen vil blive brugt. Først vil der blive foretaget en ekstern analyse, hvor der først blive lavet en PESTEL-analyse, efterfølgende vil Porters 5 Forces blive anvendt, og endeligt vil der blive lavet en Megatrends analyse.

Efter den eksterne analyse vil der blive foretaget en intern analyse. Til denne vil der først blive anvendt Porters værdikæde, efterfølgende af Ansoffs vækstmatrice og endeligt Porters generiske strategier.

Modellerne er valgt med det formål at identificere, hvad Royal Unibrew rent strategisk er gode til, og hvad de måske er mindre gode til, altså hvor de har et udviklingspotentiale. Udover at identificere, hvad de er gode og mindre gode til nu, er modellerne også valgt, for at de kan hjælpe med at give et indblik i, hvad der er i fremtiden evt., skal være fokus på. Dette tilsammen er med til at identificere, hvordan Royal Unibrew vil blive påvirket rent økonomisk. Alt det der identificeres af ovenstående, vil blive bragt videre ind i udarbejdelse af budgettet, som skal bruges til værdiansættelsen.

3.2 PESTEL ANALYSE

PESTEL bruges til at udarbejde en dybdegående analyse af Royal Unibrews omverden. Modellen giver et indblik i Royal Unibrews politiske-, økonomiske-, Sociale/kulturelle-, teknologiske-, miljømæssige-, og lovmæssige faktorer. Ud fra denne model, bliver der identificeret hvilke forhold og faktorer, som kan påvirke Royal Unibrews værdiskabelse udefra (Kousholt, 2017, s. 241-243).

3.2.1 Politiske faktorer

De politiske faktorer omhandler, i hvilket omfang regeringen kan påvirke økonomien i en bestemt industri f.eks. ved indførelse af skatter og afgifter, som kan påvirke virksomhedens fundament.

Det danske marked som Royal Unibrew befinder sig på, er meget påvirket af de politiske faktorer, især når det kommer til afgifter. I Danmark lyder ølafgiften på 48,74 kr./l. denne afgift er ikke steget i 2022, og derfor påvirker det ikke resultatet ydermere (Skatteministeriet, 2021). Idet Royal Unibrew befinder sig på flere internationale markeder, bliver de nødt til, hele tiden at være opmærksomme på de politiske faktorer, som varierer fra land til land. Ændringer i afgifterne, kan have en negativ effektiv på overskudsgraden.

Royal Unibrews marked, er også ofte meget mediedækket. Fylder markeder som disse for meget i medierne, kan de påvirke politikkerne til at skabe ændringer, som kan have store konsekvenser for salget af spiritus fremadrettet. Ligesom tobaksmarkedet, så er alkohol heller ikke ulovligt, selvom større mængder kan være skadeligt – her kan evt. skræmmekampagner være med til at påvirke nogens indtægt af alkohol (Tolstrup, et al., 2019, s. 84).

De politiske faktorer, behøves ikke kun at være negative, men kan derimod sagtens være positive. F.eks. har selvskabsskatten i DK blevet nedsat fra 25% til 22% (2013), hvilket gør det at drive virksomhed mere fordelagtigt end før hen (Liberal Alliance, u.d.).

3.2.2 Økonomiske faktorer

De økonomiske faktorer omhandler bl.a., økonomiske høj/lavkonjunkturer, inflation, forbrugernes disponible indkomst og valutakurser. Disse faktorer kan både påvirke virksomheden direkte og indirekte.

Økonomiske tider, vil altid påvirke bryggerierne. Hvis vi tager afsæt i konflikten mellem Rusland og Ukraine, så har vi i Danmark oplevet markante prisstigninger på f.eks. brændstof og el, og det har ført til den højeste inflation i 10 år (Ritzau, 2021).

Disse prisstigninger påvirker ikke Royal Unibrew direkte, men idet forbrugerne pludselig har et lavere rådighedsbeløb end før, vil de fleste forbrugere blive prisbevidste, og dermed forudsagde ændringer i deres forbrugsmønstre. Dette kan resultere i, at der kommer en nedgang i ”luksusvarer” heriblandt spiritus. Dette kan betyde, at der opleves nedgang i salget.

Omvendt, vil der i opgangsperioder ses et større salg af ”luksusvarer” heriblandt spiritus.

Gennem ovenstående konflikt, er der også kommet stigning på råvarer eksempelvis hvede, som bryggerierne er storforbruger af. Ukraine står for 12% af verdens samlede hvedeeksport, men invasionen betyder, at udbuddet af hvede bliver mindre, og priserne dermed vil stige.

Dette kommer til at skabe meromkostninger for bryggeribranchen, hvilket nok vil udstede i prisstigninger på Royal Unibrews produkter (Schneider, 2022).

Royal Unibrew distribuerer deres produkter ud på mange geografiske markeder, og derfor vil de også altid blive påvirket af valutaudviklingen, hvis f.eks. valutakurserne taber værdi, vil de give Royal Unibrew et forringet resultat. Så selvom Royal Unibrew har aftalt en fast pris i f.eks. amerikanske dollars for et parti varer, så kan afregningen ændres, hvis valutakursen enten stiger eller falder (Sørensen, 2018).

3.2.3 Sociale faktorer

De sociale faktorer omhandler de sociokulturelle forhold, som omfatter et samfunds holdninger og tro. Dette inkluderer tendenser, sundhedsbevidsthed, indkomstfordeling m.fl. Disse faktorer er især vigtige, når virksomheden skal markedsføre sig, så den bliver målrettet forskellige købstendenser.

Royal Unibrew har en del af deres omsætning generet på festivaler og andre events. Derfor er det vigtigt, at Royal Unibrew ved hvad deres forbrugere ønsker, samt hvilken trends som floterer f.eks. alkoholfri øl og kalorielette drikkevarer. Idet der på markedet er mange udbydere, har kunderne en større magt overfor virksomhederne, og derfor gør virksomhederne alt for, at de netop kan opfylde kundens behov. Kundens behov følger tendenserne, og det er derfor vigtigt, at Royal Unibrew er omstillingsparate, og altid nogle skridt foran konkurrenterne. Vi ser i nyere tid en efterspørgsel på økologiske produkter er stigende. I 2020 havde økologiske varer vækstet med 14% i detailhandlen, hvor mange af Royal Unibrews produkter findes – og

den økologiske markedsandel er i høj vækst (Økologisk Landsforening, s. 6). Derfor er Royal Unibrew naturligvis også gået med på den økologiske bølge, og mange af deres produkter findes derfor nu i en økologisk version. Deres første økologiske øl kom frem i 2015 (Redaktionen, 2016).

I Royal Unibrews strategi nævnes der også, at de skal være innovative og eksekvere på dette område, hvilket sender et signal om, at de ønsker at være First mover på en række tendenser (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 59).

Royal Unibrews salg er koncentreret omkring bestemte målgrupper, og dermed har den demografiske udvikling stor betydning for virksomheden. Vi står overfor en ældrebyrde, hvor der kommer flere ældre og færre yngre, og derfor skal Royal Unibrew forsat følge udviklingen, så de har et bredt sortiment, som har produkter, som henvender sig til de forskellige målgrupper (Baes-Jørgensen, 2020).

3.2.4 Teknologiske forhold

De teknologiske forhold omhandler, at virksomheden er opdateret på teknologien på deres marked. De teknologiske forhold kan nemlig påvirke produktionen, distributionen og kommunikationen til slutbrugeren.

Royal Unibrew befinder sig på et stort konkurrencefyldt marked, og det er derfor vigtigt, at de følger den teknologiske udvikling, for hele tiden af optimere alle parametre i deres virksomhed. De teknologiske forhold kan f.eks. komme til udtryk gennem et effektivt produktionsanlæg, som kan sænke deres enhedsomkostninger, fordi de nu kan producere flere enheder ad gangen – dette kan betyde lavere produktionsomkostninger, som kan påvirke Royal Unibrews priser og omsætning.

De teknologiske forhold, kan skabe direkte effekter i økonomien, men de kan også give Royal Unibrew en forbedret konkurrenceevne. Teknologien vil nemlig kunne lave en reducere af energiforbruget, og dermed skabe positivt omdømme ift. miljøområdet – det er her, at Royal Unibrew virkelig kan konkurrere om forbrugernes loyalitet. Royal Unibrew opererer allerede i disse teknologiske forhold, og har de senere år haft fokus på af reducere energi- og vandforbruget (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 59).

3.2.5 Miljømæssige forhold

De miljømæssige forhold omhandler, hvor miljøbevidste forbrugerne er i det pågældende land, samt hvilken lovgivning der gør sig gældende. De miljømæssige forhold dækker også aspekter som vejr, klima, økologi samt klimaforandringerne. Dette påvirker naturligvis landbruget. Det er vigtigt, at virksomheder altid prøver at skåne miljøet mest muligt.

De miljømæssige forhold, har gennem de seneste år, fået meget fokus, da klimaudfordringerne kan mærkes. De store forandringer, har fået forbrugerne til at råbe op, og det forventes ofte, at især større virksomheder, har fokus på at skåne miljøet mest muligt. Royal Unibrew sætter baren højt, og vil gerne gå forrest. Derfor har de udtalt, at i slutningen af 2022, skal deres CO₂-udledning ned med 30% sammenlignet med 2015 (Hansen, 2020).

Især emballage delen er også meget omdiskuteret, da det er det, som forbrugeren fysisk kan se. Her er Royal Unibrew også allerede opererende, og når 2022 er omme, skal andelen af genanvendt materiale i papir – og papemballager øges til mere end 90%, samtidig med at 50% af Royal Unibrews flasker, skal være lavet i PET, hvilket er genanvendt plastik (Hansen, 2020).

3.2.6 Lovmæssige forhold

Lovmæssige forhold omhandler, at virksomheden skal være opmærksomme på lovgivningerne i alle de lande, som de arbejder i. Derudover er det vigtigt, at de hele tiden er opdateret på lovgivningen, og holder øje med eventuelle ændringer, da det kan have påvirkning på virksomheden.

Lov skal overholdes, og de forskellige love kan påvirke Royal Unibrew i den ene eller anden retning. En lov som påvirker virksomheden er, at der er lov for, hvor gammel du må være for at købe alkoholiserede drikke i Danmark. I detailhandlen skal man lige nu være 16 år, for at købe alkohol med en alkoholprocent på maks. 16,5%, hvis du skal have en stærkere alkohol, skal du være 18 år. I forbindelse med udskænkning, skal du være 18 år (Legal Desk, 2021).

Den 07.03.22 kom sundhedsstyrelsen med et lovforslag om, at der skal meldes nye genstandsgrænser ud. Hvis dette bliver vedtaget, er det kun personer over 18 år, som kan købe alkohol. Denne ændring skyldes, at sundhedsstyrelsen oplyser om, hvor meget alkohol skader hjernes udvikling imens man er ung (Sundhedsstyrelsen, 2022). Hvis denne lov bliver indført, vil det have konsekvenser for Royal Unibrew – deres unge segment, vil ikke længere kunne købe deres alkoholiserede drikke, og det kan betyde en nedgang i Royal Unibrews salg.

3.2.7 Kritik af PESTEL analyse

PESTEL er et analyseværktøj, som er baseret på fortid. Derfor er det ikke sikkert, at analyse-detalerne går i samme retning, som beskrevet i analysen. I forlængelse heraf, kan det ligeledes tilføjes, at det er meget svært at skaffe alt det materiale, som er nødvendigt, for at der kan laves en fuldgod analyse. Man kan dog argumentere for, at analysen kan bruges til at forudse fremtiden, idet at fremtiden bedst kan forklares, ved at kigge tilbage på det som er sket i fortiden.

Endnu en kritik af modellen skal gå på, at der kan analyseres frem til kommende problemstillinger/udfordringer, men analysemodellen giver ikke hjælp til, hvordan man kan arbejde og håndtere disse omstændigheder. Dog åbner analysemodellen op for en diskussion om, hvilke omstændigheder, som man bør tage højde for (Marketingteorier, u.d.).

3.3 Porters 5 forces

Porters 5 forces vil nedenfor blive anvendt for at give et indblik i konkurrencen på det marked, som Royal Unibrew befinder sig i. Dette betyder at vi får identificeret truslen fra kunderne, leverandørerne, substituerende produkter og potentielle indtrængere, samt hvordan konkurrencesituationen i branchen er (Kousholt, 2017, s. 237-241).

3.3.1 Leverandørernes forhandlingsstyrke

Når der kigges på leverandørernes forhandlingsstyrke, antages det at Royal Unibrew har tre overordnede leverandører. De er leverandører af råvarer, fragt og emballage, heri dåser, flasker etiketter mv.

Råvarerne som bruges til at producere de enkelte produkter, vurderes at være forholdsvis ”standard” vare, som er nemme at komme til, hertil vurderes det også det er råvarer som der er mange af. Så længe at der er mange råvarer, altså et stort udbud, vurderes leverandørerne ikke at have de store forhandlingsmuligheder, da det uden de store omkostninger vil være muligt at få varerne fra et andet sted. Dog har leverandørerne den fordel, at en stor del af råvarerne der benyttes, er meget afhængige af de vejrforhold, som der måtte have været under hele modningsprocessen og høsten. Har der derfor været dårligt vejr, så er der alt andet lige ikke lige så meget at sælge, som havde vejret været dårligt. Dette kan leverandørerne bruge til at

presse prisen op, da udbuddet nu er lavere, men efterspørgslen er alt andet lige stadig den samme.

Kigges der på fragtdelen, vurderes forhandlingsstyrken for disse til at være lav. Der er utrolig mange leverandørvirksomheder, som vil kunne hjælpe med dette. Der vil nærmest her være større chance for, at fragtfirmaer vil kunne underbyde hinanden, for at stå for fragten, end at de vil prøve at presse prisen op overfor Royal Unibrew. Hertil skal det dog også nævnes, at Royal Unibrew selv har egne lastbiler, og derfor også selv står for en stor del af leverancerne.

Endeligt er der emballage, hvilket Royal Unibrew naturligvis er meget afhængige af. Her antages det, at der er rigtig mange udbydere af produkter som disse, hvad enten det er dåser, flasker, etiketter eller noget helt fjerde. Der vurderes derfor, at leverandørerne af disse som udgangspunkt, heller ikke har den store forhandlingsstyrke. Dog så man dog fx at Royal Unibrew i sommeren 2021 lige pludselig havde mangel på glasflasker, grundet genåbningen af Danmark, hvor der kom en ekstrem efterspørgsel efter bl.a. øl (Buch, 2021). Her kunne man forestille sig, at Royal Unibrew måske har været ude og forhøre sig ved andre leverandører, end de måske plejer at bruge. Disse leverandører har haft en stærk forhandlingsstyrke, da de vidste at Royal Unibrew havde brug for flaskerne.

Under normale omstændigheder vurderes forhandlingsstyrken dog at være lav.

Som noget andet kan det tilføjes, at som følge af krigen i Ukraine, hvor oliepriserne er steget betragteligt, kommer dette også til at ramme Royal Unibrew. Plastikflaskerne som der anvendes, er nemlig direkte påvirket af olieprisen (Marketwire, 2022). Dette hverken forbedrer eller forringer forhandlingsstyrken hos leverandørerne, da det er gældende for mange.

3.3.2 Købernes forhandlingsstyrke

Købernes forhandlingsstyrke deles her op i, at køberne består af detailhandel og restauranter/caféer (udskænkingssteder). Dette gøres da Royal Unibrew ikke sælger direkte til slutforbrugeren, da der mindst er et mellemled/distributør mellem Royal Unibrew og slutkunden.

Kigges der først på detailhandelen, som er her Royal Unibrew har et stort salg, som følge af, at de er inde i de store supermarkedskæder og har her et stort sortiment af øl, sodvand, energidrikke mv. Derudover sælges produkterne også på tankstationer og kiosker, hvor sortimentet er lidt mindre, og der heller ikke samme mulighed for at købe ind i samme mængder, som

supermarkederne, grundet mindre plads både i butikkerne, men også på lageret. Dette stiller supermarkeds kæderne i mere gunstig forhandlingssituation end bl.a. tankstationer og kiosker. Dette afspejler sig også i, at bl.a. øl stort set altid er dyrere på tankstationer og kiosker, end i supermarkeder, hvilket kan skyldes, at de ikke kan købe varerne til en lige så god pris som supermarkederne.

Udover at supermarkederne kan købe større ordre og måske forhandle prisen længere ned, så er de samtidig nærmest nødsaget til at forhandle Royal Unibrews produkterne, da det er et brand, som mere eller mindre alle kunder kender til, og som der er mange der gerne vil have. Supermarkederne har derfor ikke råd til ikke at have varer fra Royal Unibrew, lige som de heller ikke råd til ikke at have varer fra Carlsberg. Dette er med at sænke forhandlingsstyrken for detailbranchen. Dog er det før set, at store supermarkeds kæderne ikke er bange for at straffe de store spillere. Dette så man tilbage i 2013, hvor Coop og Carlsberg ikke kunne blive enige om bl.a. prisen, hvilket betød at Carlsberg mistede hyldeplads i 1.200 dagligvarebutikker, og i stedet gik pladsen til bl.a. Royal Unibrew og andre bryggerier (Hall, 2013). Dette var dyrt for Carlsberg der mistede 3,2 procentpoint af deres markedsandel på detailmarkedet (Nymark, 2013). Når en kæde som Coop tør at foretage sig en handling som dette, er det blot en kæmpe bekræftelse i, at kunderne har en stærk forhandlingsstyrke, i hvert fald når det kommer til detailmarkedet.

Ses der på udskænkingsstederne, så kan disse nok sammenlignes lidt med kiosker. Det er som oftest enkelte restauranter eller caféer, og ikke større kæder. Hertil er salget også noget mindre ved restauranter og caféer, end i detailhandelen (Bryggeriforeningen, Ølsalget i Danmark fordelt på salgssteder, u.d.). Detailhandelen står for 85,6% af ølsalget i Danmark, mens udskænkingsstederne står for resten. Billedet er næsten identisk når der kigges på læskedrikke, her står detailhandelen for 87,1% af salget, mens udskænkingsstederne står for resten (Bryggeriforeningen, Salg af læskedrik fordelt på salgssteder, u.d.). Dette er med til at forringe forhandlingsstyrken for udskænkingsstederne.

Samlet vurderes kundernes forhandlingsstyrke at være mellem til høj, som følge af at de store detailkæder har en høj forhandlingsstyrke, og de mindre udskænkingssteder vurderes at have en lav forhandlingsstyrke. Hertil skal det ligeledes tilføjes, at der er mange udbydere af bl.a. øl, hvorfor det er nemt for kunderne at finde et alternativ.

3.3.3 Trusler fra nye udbydere

Selvom at slutforbrugeren som nævnt tidligere ikke er den direkte kunde til Royal Unibrew, så er det slutforbrugeren, som er med til at påvirke, hvilke øl der er mest populære, og hvilke øl som bliver produceret. Dette har været tydeligt de seneste år, hvor øl, og særligt specialøl, er blevet mere og mere populært. Dette har også medført, at der er blevet registreret flere bryggerier de seneste år. I 2010 var der således 118 registrerede bryggerier og i 2020 var det tal 228, altså næsten en fordobling på 10 år (Bryggeriforeningen, Antallet af danske bryggerier, u.d.).

Det ses altså at der kommer mange nye udbydere, hvilket tegner et billede af, at branchen er meget attraktiv for nye udbydere. Kigger man på indtjeningen i Royal Unibrew, så er det også et meget attraktivt marked, da denne kun har været stigende de sidste mange år (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 10).

Som følge af, at så mange nye bryggerier er registreret over de seneste år, tyder det også på, at adgangsbarriererne for at komme ind på markedet er lave, hvorfor det er nemt og forholdsvis billigt at starte op med eget bryggeri. Det kan derfor diskuteres hvor vidt om kapitalomkostninger er en adgangsbarriere for nye bryggerier. Noget tyder på, at det er det ikke.

En anden adgangsbarriere vil derimod være distribution, hvilket til stadighed vil være en stor barriere. I forlængelse heraf kan det ligeledes diskuteres, om de mange nye mikrobryggerier er en direkte konkurrence til Royal Unibrew, hvis produkter primært er i en anden prisklasse, og henvender sig til en lidt anden forbruger.

De nye mikrobryggerier laver og specialiserer sig mest i specialøl, hvilket er et nichemarked, til det "almindelige" ølmarked, hvorfor at de henvender sig til en anden forbruger. I og med at specialøl er blevet og mere populært, har Royal Unibrew derfor også fået brands i deres sortiment, som netop specialiserer sig i at lave specialøl. Der er her blandt andet tale om Anarkist og Kissmeyer (Royal Unibrew, Craft og Microbryg, u.d.).

Som nævnt kan kapitalomkostninger for nye udbydere nærmest ikke betragtes som en adgangsbarriere, da man forholdsvis nemt og billigt kan komme i gang med at brygge øl. Det er derfor umiddelbart med til at skabe en større konkurrence markedet. Dog anses distributionen som en stor adgangsbarriere, og i forlængelse heraf også logistikken. Dette er alle ting som Royal Unibrew har styr på qua deres størrelse og position på markedet, og dermed nyde fordel af deres stordriftsfordele. Samlet set vurderes truslen fra nye udbydere derfor til at være lav.

3.3.4 Substituerende produkter

Når der kigges på ølmarkedet, så er der her tale om et utrolig stort marked, både når kigges på mærker af øl, men også på typer af øl. Royal Unibrew tilbyder mange forskellige typer øl, men ens for alle er, at Royal Unibrew kan sælge deres øl navnet, og er dermed blevet lidt en "mærkevarer" indenfor øl, en mærkevare som ikke er den billigste, men heller ikke den dyreste. Der findes "discount" øl, som er billigere end Royal Unibrew, og så findes der mikrobryggerier, som laver en "luksuriøs" øl, den er i hvert fald dyrere. Der er derfor mange substituerende produkter til Royal Unibrews øl, hvis der kigges på ølmarkedet.

Det samme er tilfældet hvis markedet blot ses som markedet for alkoholiserede drikke. Så er der lige pludselig substituerende produkter i form af bl.a. vin og RTD. Markedet kan også defineres som drikkevarer markedet helt generelt, så er saft, juice og vand også et substituerende produkt.

Lige meget hvordan markedet defineres, så er der et stort udbud af substituerende produkter til Royal Unibrews øl. Fælles herfor er blot, at Royal Unibrew har brands på næsten alle markeder, dog ikke lige vin. De har derfor også andre produkter, som kan substituere hinanden. Samlet set vurderes truslen for substituerende produkter derfor at være høj.

3.3.5 Konkurrencesituationen i branchen

Royal Unibrew befinder sig på et marked, hvor der er en høj konkurrence, når der kigges på markedet for øl. Kigges der på konkurrencen, så har de en stor konkurrent, nemlig Carlsberg. Det er Carlsberg og Royal Unibrew, som sidder på langt størstedelen af markedet sammen, men med en overhånd til Carlsberg. Det kan derfor tilføjes at det er et marked domineret af to store spillere, men med en masse mindre bryggerier, markedet kan derfor klassificeres som differentieret oligopol (Marketingteorier, Markedsformen, u.d.). Markedet er i rivende udvikling, med antallet af nyregistrerede bryggerier, og det større fokus der er kommet på specialøl. Slutkunden er derfor reelt også en større trussel for Royal Unibrew, da det er deres adfærd, og måske ændring af samme, som gør at specialøl måske bliver mere og mere foretrukket fremfor almindelig øl. Dette kan ligeledes ses i forlængelse af de mange substituerende produkter som findes på markedet.

Konkurrencesituationen i branchen vurderes at være høj.

3.3.6 Kritik af Porters 5 forces

Porters 5 forces er et analyseværktøj, som giver et simpelt nutidigt overblik over branchen, som der kigges ind i. Modellen indeholder fem delelementer, som hver især samles til en analyse af branchens nuværende forhold, og herved forsøger at konkludere om det er en attraktiv branche eller ej. En af udfordringerne ved dette er, at modellen indeholder flere forskellige scenarier som er meget svære at forudsige og derfor også svære at præcisere. Hertil er det ligeledes vigtigt hele tiden at være opmærksom på evt. nye tiltag, som kan påvirke analysen, da denne skal ajourføres hele tiden, for at den kan være dynamisk og brugbar ift. at forudsige fremtiden i branchen.

Alle fem forhold i modellen vægter som udgangspunkt hver især lige meget, hvilket egentlig ikke er tilfældet. I nogle virksomheder er det måske tilfældet, men for langt de fleste virksomheder, vil det være enkelte forhold, som vil og bør vægte højere end de andre. Dette gør det mere udfordrende, da analysen kan gå hen og blive mere subjektiv og derved være med til at skabe en større usikkerhed i konklusionen.

Udover ovenstående er anden kritik af modellen, at den primært henvender sig til virksomheder og brancher, som leverer et fysisk produkt, hvilket betyder, at det kan være udfordrende at anvende modellen på en servicebranche og servicevirksomhed. Dette er dog ikke tilfældet, for Royal Unibrew der sælger produkter, men det er stadig et kritikpunkt af modellen.

3.4 Megatrends analyse

Som sidste punkt i den interne analyse, vil der blive foretaget en megatrends analyse. Megatrends er udviklingsscenarier, som mere eller mindre forandrer vores samfund, og vores måde at leve og tænke på. En megatrends analyse vil derfor give et indblik i udefra komne forhold og scenarier, som kan påvirke både Royal Unibrew og det generelle samfund i den ene eller den anden retning.

3.4.1 COVID-19

En megatrend som lige har været her, og også stadig ligger og lurder lidt i baggrunden, det er COVID-19, virussen der lukkede stort set, har haft lukket hele Verden ned de sidste næsten 2 år. Nu er Verden så småt ved at åbne op, og i hvert fald i Danmark kører det stort set som før. Dog er det klart, at når Danmark, og resten af Verden, lukker mere eller mindre helt ned, så

har det konsekvenser for alle, på den eller anden måde. For Royal Unibrew, hvor en stor del af deres produkter er produkter med alkohol, og produkter der nydes og drikkes sammen med andre, så er det klart at det satte en stopper herfor. Heri også at barer og restauranter var lukkede, hvor der ligeledes sker et stort salg til. Overordnet set betød det da også et fald i omsætningen i 2020, sammenlignet med 2019, dog var driftsresultatet i 2020 højere (Schmidt & Ritzau Finans, 2021). En af årsagerne til at det måske ikke blev helt så slemt, som frygtet, da landet første gang blev lukket ned, er formentlig, at Danmark var åbnet mere op igen hen over sommeren, hvor rigtig mange holdt ferie hjemme i Danmark, og hvor vejret tilmed var godt. Dette var udelukkende positivt for Royal Unibrew, som oplevede fremgang i denne periode (Stenvei, 2020).

Nu er COVID-19 mere eller mindre, for nu i hvert fald, ovre i Danmark. Der stadig smittede, men vi har ikke flere nedlukninger, og medmindre der dukker nye farlige mutationer op, så ligner det heller ikke, at der er flere nedlukninger på vej. Spørgsmålet er så, om der vil komme flere og flere af sådanne pandemier i fremtiden. Det vil kun tiden vise.

3.4.2 Krigen i Ukraine

Næste megatrend er krigen i Ukraine, som er forårsaget af Rusland der d. 24. februar valgte at invadere Ukraine. Dette påvirker ikke alene Ukraine, men også store danske og internationale firmaer, som stort set hele verdens forbrugere, grundet stigninger i rigtig mange råvarer, specielt med fokus på olie og gas. Royal Unibrew påvirkes også, dog ikke så meget som så mange andre, fx Carlsberg, i hvert fald ikke på indtjeningen, da Royal Unibrews samlede indtjening, fra Ukraine, Belarus og Rusland samlet tæller under 1% af Royal Unibrews indtjening (Marketwire, Unibrew-topchef: Vi er de første der skal forholde os til krig, 2022). Royal Unibrew er derfor ikke hårdt ramt sammenlignet med deres største konkurrent, Carlsberg. Carlsberg der har et kæmpe forretningsomfang i Rusland, som nu er lukket ned. Det er her sandsynligt og et skrækscenarie for dem, at de skal nedskrive de 20 mia. kr., som de har til at stå regnskabet, der vedr. Rusland til 0 kr., hvilket svarer til ca. 40% af deres egenkapital (Honoré, 2022). Ses der på det på den måde, så Royal Unibrew sluppet billigt, i hvert fald rent indtjeningsmæssigt, i og med, at den som nævnt kun udgør 1% af deres samlede indtjening. Så er der den anden faktor, der er stigende råvarer priser, heriblandt også olie og gas. Dette kommer til at forhøje Royal Unibrews produktionsomkostninger betragteligt, da deres produktion primært kører på gas (Kongsgaard, 2022). Det er dog på tale, at der kan blive lukket

helt for det russiske gas, hvilket alt andet lige også ville kunne give problemer. Dette er de dog forberedt på, og de kan fortsætte produktionen ved brug af olie, som dog stadig vil være dyrt (Kongsgaard, 2022).

Det ses dog som en fordel for Royal Unibrew, at de som tidligere nævnt, ønsker at være CO2 neutrale inden 2025, hvilket også betyder, at de er ved at udfase brugen af gas. Dette bl.a. ved, som tidligere nævnt, at investere i eget solcelleanlæg.

Royal Unibrew har dog som følge af krigen i Ukraine valgt, at skære 100 mio. kr. af det forventede EBITDA for 2022, heraf kommer 20 mio. kr. fra indtjeningen i de ramte områder, mens de sidste 80 mio. kr. på antages at komme på baggrund af prisstigningerne (Marketwire, Unibrew-topchef: Vi er de første der skal forholde os til krig, 2022).

Royal Unibrew har dog også i tankerne at sætte priserne op på deres produkter, de kan bare ikke gøre det med samme hastighed, som deres egne omkostninger stiger, samtidig med at de heller ikke ved 100% endnu, hvordan prisstigninger bliver (Marketwire, Unibrew-topchef: Vi er de første der skal forholde os til krig, 2022).

3.4.3 Teknologisk udvikling

Den teknologiske udvikling, er en megatrend som efterhånden har været her i en del år, og formentlig også vil være det mange år ud i fremtiden. Hele Verden og samfundet bliver mere og teknologiske på stort set alle parametre. En af de ting, som bliver mere og mere "normale" på en produktionsvirksomhed, som Royal Unibrew er, det er at robotterne kommer og tager de "almindelige" medarbejders job. Dette er ikke helt tilfældet for Royal Unibrew. Godt nok investerer de løbende i nye robotter og højteknologiske produktionsanlæg, men som nævnt tidligere bliver de ansatte, de bliver bare videreuddannede og får andre roller. Royal Unibrew er bare nødt til at investere i de nyeste robotter og anlæg, for ellers kan de ikke følge med. Men det har også betydet, at fabriksmedarbejdernes arbejde består 90% af at overvåge robotterne. Det er nemlig robotter, som selv holder styr på ordrene der modtages, holder styr på lageret, selv plukker varer til ordren på lageret, og selv vælger de varer der er produceret først, og derfor skal sælges først (Dansk Industri, Robotter og øl - en cocktail der sikrer arbejdsplader i Faxe, u.d.).

3.4.4 Sundhedsfokus

En af de helt store megatrends, det er sundhedsfokus. Forbrugerne bliver mere og mere sundhedsbevidste. Dette indebærer bl.a. at mange motionerer mere end tidligere. Man så fx under

COVID-19 nedlukningerne, hvor træningscentre var lukket, at folk nærmest blev helt paniske, fordi de ikke kunne komme afsted og træne. Dette er en af en række måder, hvor der er sundhedsfokus. En anden, som er meget mere relevant for Royal Unibrew, det er forbrugernes fokus på hvad de indtager, heriblandt sukker og alkohol. Dette er naturligvis relevant for Royal Unibrew, da en stor del af deres produkter på nuværende tidspunkt indeholder enten sukker eller alkohol. Dette er også noget som Royal Unibrew har meget stort fokus på, og de udvikler også, som tidligere nævnt, hele tiden nye produkter som enten er sukker- eller alkoholfrie. Udover at udvikle nye produkter som er enten sukker- eller alkoholfrie, så bliver der også arbejdet på at minimere indholdet af sukker i de almindelige sodavand, som vi kender dem i dag. Der er nemlig blevet lavet en aftale mellem Fødevarepartnerselskabet og 150 fødevarevirksomheder, sundhedsorganisationer og detailkæder, heriblandt er Royal Unibrew. Aftalen går ud på, at over de næste 8 år, altså inden 2030, så skal kalorieindholdet i læskedrikke reduceres med 15% pr. 100 ml. Reduceringen vil ske med det samme, men over tid ved løbende at fjerne en del af sukkeret, således at forbrugerne stille og roligt kan vænne sig til at produkterne kommer til at smage mindre og mindre sødt (Kragballe, 2021).

Herudover så har Royal Unibrew også fokus på de ”sundere” produkter på andre måder end blot ved at udvikle og producere dem. De har også større fokus på dem i forhold til markedsføring. Her har de fx nu større fokus på at markedsføre deres Faxe Kondi Free, i stedet for den almindelige Faxe Kondi, som var i fokus tidligere (Kragballe, 2021).

Det ses dog også, at andelen af solgte sukkerfrie læskedrikke er blevet større og større og de seneste år, en andel som alt andet lige blot bliver yderligere forøget (Bryggeriforeningen, Andel af sukkerfrie og sukkerholdige læskedrikke, u.d.). Det samme gør sig gældende med salget af alkoholfrie øl, hvor salget af disse også er væsentligt forøget over de senere år (Bryggeriforeningen, Alkoholfri øl fortsætter succesen, u.d.).

Der er tilmed også kommet et nyt EU-direktiv, som betyder at EU-lande, pr. 1. januar, kan fritage øl med en alkoholprocent på 3,5% eller lavere, for afgifter (Bryggeriforeningen, Alkoholfri øl fortsætter succesen, u.d.). Dette vil sandsynligvis betyde, hvis Danmark vælger at implementere det, hvilket det forventes, da Danmark var med til at hæve loftet fra 2,8% til 3,5%, at der vil komme et hav af nye øl med lavere alkoholprocent. Dette vil både betyde at øllene bliver mere ”sunde” og falder ind i folks sundhedsbevidsthed, men også at de lavere alkoholprocenter, vil betyde at flere formentlig vil holde sig under den tilladte promillegrænse for kørsel (Bryggeriforeningen, Alkoholfri øl fortsætter succesen, u.d.).

3.4.5 Miljøbevidsthed / Grøn omstilling

En anden helt stor megatrend, det er miljøbevidsthed/grøn omstilling. Dette er et tema som blot bliver mere og mere relevant, for hver år der går. Der bliver udledt en masse CO₂, hvilket er med til at gøre laget af drivhusgasser tykkere. Dette er med til at øge temperaturen på Jorden, og dette fører til global opvarmning (Simple Feast, 2019). Derfor er der de senere år kommet mere fokus på den grønne omstilling og miljøbevidsthed, og det er rent faktisk så vigtigt, at FN har opstillet Verdensmål for bæredygtig udvikling (Lindholm, u.d.). Royal Unibrew bruger netop FN's Verdensmål som guideline for deres KPI'er. De har særligt fokus på FN's Verdensmål nr.:

- 3 – Sundhed og trivsel
- 6 – Rent vand og sanitet
- 7 – Bæredygtig energi
- 8 – Anstændige jobs og økonomisk vækst
- 12 – Ansvarligt forbrug og produktion
- 13 – Klima-indsats
- 16 – Fred, retfærdighed og stærke institutioner (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 58)

Her er det primært mål 6 – 13, som går ind under den grønne omstilling og miljøbevidsthed. Royal Unibrew har altså sat direkte mål for, at de vil være med i den grønne omstilling og deraf bakke op om FN's Verdensmål og forbedre det generelle miljø og klima.

Et af de helt store mål, som Royal Unibrew har, og som også er berørt tidligere, det er at deres CO₂ udslip skal reduceres med 30% i 2022 sammenlignet med deres udslip i 2015 (Hansen, 2020). Her har de til og med 2021 formået at reducere deres udslip med 28%, hvorfor de er godt på vej mod de 30% (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 70). Dog er en 30% reduktion i 2022 ikke nok for Royal Unibrew, som vil være CO₂ neutrale i 2025 (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 58). For at dette kan lade sig gøre, er der også nødt til at blive investeret, og som tidligere nævnt investerer Royal Unibrew i et solcelleanlæg. Det er et solcelleanlæg, som bliver et af Nordens største, og vil kunne forsyne 3.500 parcelhuses årlige forbrug. For Royal Unibrew svarer det til ca. 60% af deres samlede elforbrug. De ville rent faktisk gerne have bygget det endnu større, så de var 100% selvforsynende, dog satte reglerne/afgifterne ved køb af strøm når der manglede og salg af strøm når der var for meget, en stopper herfor (Kraft, 2021).

Udover at Royal Unibrew har som direkte mål at minimere CO2 udslippet og også at blive helt CO2 neutrale, så har de også som mål at andelen af genanvendt materialer ift. papir- og papemballager skal øges til mere end 90%, samtidig med at mængden af genanvendt plastik i flasker skal ramme 50% i Danmark (Hansen, 2020).

Ydermere går Royal Unibrew som tidligere behandlet også op i at minimere deres vandforbrug. Måden hvorpå de minimerer deres vandforbrug er ved bl.a. at genbruge vandet fra sidste skyl i deres flaskeskyllemaskine, til det første skyl i kassevasken. Dette gør de nogle forskellige steder i produktionen, og dette har været medvirkende til at både deres vandforbrug, energiforbrug og deres spildevandsmængde er reduceret (Dansk Industri, Royal Unibrew – Bæredygtige drikkevarer i genanvendt emballage, u.d.).

3.4.6 Opsamling på megatrends analyse

Der er ingen tvivl om, at diverse megatrends alle er nogle der påvirker Royal Unibrew. Nogle er i en god retning, mens andre er i en dårlig retning. Ens er det dog for alle megatrends, at de påvirker Royal Unibrew til at tænke anderledes og i andre baner end hvad de normalt ellers ville have gjort. Der er derfor ikke en megatrend, som er så skidt, at den ikke er godt for noget andet.

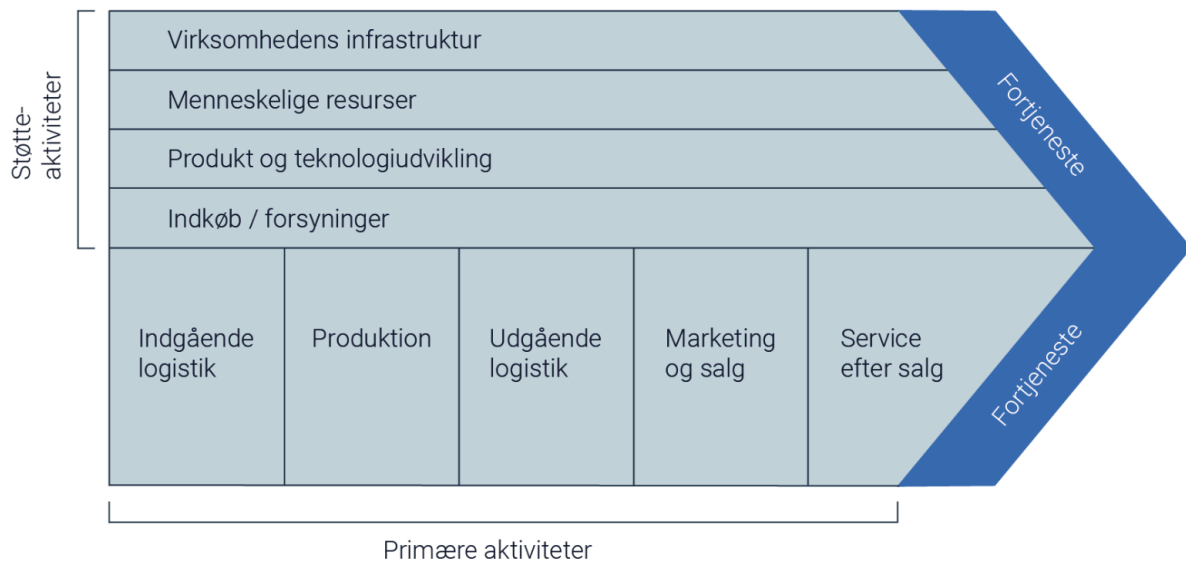
3.4.7 Kritik af megatrends analyse

Megatrends analyse, er en analyse, som giver et indblik ind i trends, som påvirker den analyserede virksomhed og branche på nuværende tidspunkt, men også kan påvirke fremadrettet. Analysen er derfor meget baseret på forhold som er højaktuelle i lige nu, og der kan derfor dagligt komme nye informationer og forhold, som påvirker en eksisterende trend. Men der kan reelt også komme nye trends fra den ene dag til den anden, bl.a. krigen i Ukraine. Det er derfor nødvendigt hele tiden at ajourføre analysen.

3.5 Porters værdikædeanalyse

Ved porters værdikædeanalyse gennemgås de interne aktiviteter, som er med til at skabe det endelige produkt. Via denne identificeres det, hvor Royal Unibrew skaber merværdi og opnår visse konkurrencemæssige fordele. Modsat identificeres det også, hvor Royal Unibrew kan optimere yderligere. Formår virksomheder at have en total optimeret og strømlinet værdikæde, er dette med til at forbedre virksomhedens indtjening. For at værdikæden er helt

optimeret og strømlinet, så kræver det at alt spiller på tværs af de primære aktiviteter og støtte aktiviteterne (Kousholt, 2017, s. 219-226).



Figur 1 (Dinero, 2022)

3.5.1 Primære aktiviteter

Når der tales om de primære aktiviteter, så er det de aktiviteter som er direkte involveret i fremstillingen af produktet og leveringen af samme.

3.5.1.1 Indgående logistik

Ved indgående logistik er der i Royal Unibrews tilfælde, som følge af at det er en produktionsvirksomhed, tale om den proces der er ift. at indhente de råvarer og emballage, der er behov for, for at producere deres produkter. Hertil er det også her, der skal sørges for at råvarerne opbevares korrekt efterfølgende. Denne proces vurderes at være forholdsvis simpel og strømlinet for Royal Unibrew, og vurderes derfor heller ikke som værende et område, hvor der kan ændres en masse, som i så fald vil kunne skabe en større konkurrencemæssig fordel for Royal Unibrew.

3.5.1.2 Produktion

Som nævnt ovenfor er Royal Unibrew en produktionsvirksomhed, hvilket betyder at en stor del af deres omkostninger også er direkte forbundet med netop produktionen. Produktionsomkostningerne udgør reelt set ca. 51% af omsætningen. Royal Unibrew har i 2021 en omsætning på mDKK 8.746 og produktionsomkostninger på mDKK 4.490 (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 85). Produktionen er derfor et sted, hvor der kan skabes en

konkurrencefordel, og det er derfor også et sted, hvor det er vigtigt at der hele tiden er fokus på at have de bedste og mest energivenlige produktionssystemer. Dette har Royal Unibrew i den grad fokus på og investerer i produktionen år efter år. Produktionen er nu så effektiv, at der bliver produceret 25 dåser i sekundet (Royal Unibrew, Commercial, u.d.). Udover at produktionen skal være så optimal som muligt, så har Royal Unibrew også fokus på, at produktionen skal energivenlig. De har bl.a. som mål, at de skal være CO₂ neutrale i 2025 (Alvang, 2022). I dag køres produktionen via naturgas. Denne skal erstattes af en varmepumpe og hertil skal overskudsvarmen herfra genbruges andre steder, også i produktionen (Alvang, 2022). Ved at foretage en sådan ændring, bliver produktionen både mere miljøvenlig, men den vil også minimere omkostningerne. Udover dette er Royal Unibrew også i gang med at investere i og opføre et større solcelleanlæg, som ligeledes skal gøre produktionen mere miljørigtig. Ved at investere i eget solcelleanlæg, gør det også Royal Unibrew mindre sårbar overfor prisudsving i elpriserne (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 45). De foretagne tiltag og investeringer har da også medført, at Royal Unibrew har minimeret deres CO₂ aftryk med 28% fra 2015 til 2021 (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 59). Produktionen er altså et sted som Royal Unibrew har ekstrem stor fokus på, både for at optimere indtjeningen, men også for at reducere deres CO₂ aftryk og heraf også være med til at blive en mere miljøvenlig virksomhed.

3.5.1.3 Udgående logistik

Ved den udgående logistik er der fokus på de aktiviteter der berører distributionen af produkterne ud til kunderne. Her er specielt fokus på, at der er ordenligt styr på lagerstyringen, samt transporten ud til kunderne. Royal Unibrew har også her optimeret processen, og har investeret i robotter og højautomatiserede anlæg, som gør at varerne automatisk bliver sat på paller og kørt på lager efter endt produktion. Hertil er det også automatisk styret, når der bliver lagt en ordre, hvor systemet selv holder styr på, hvad der er på lager, og også selv plukker varerne på lageret og her tilmed tager varerne i korrekt rækkefølge efter hvilke der er ældst (Dansk Industri, Robotter og øl - en cocktail der sikre arbejdsplader i Faxe, u.d.).

Herefter transporteres varerne ud til kunderne, både via egne lastbiler, men de benytter mere og mere eksterne transportfirmaer (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 18). Royal Unibrew reklamerer desuden med, at de har en leveringssikkerhed på 99,8% på alle ordrer og de leverer tilmed 3-4 mio. enheder hver dag (Royal Unibrew, Commercial, u.d.). Der er derfor stor fokus på lagerstyring og korrekt levering.

3.5.1.4 Marketing og salg

Ved marketing og salg er der tale om de aktiviteter og tiltag, som skal få kunderne til vælge lige netop Royal Unibrews produkter, frem for konkurrenternes. Dette sker bl.a. vi reklamer både i tv og online, men også via tilstedeværelse ved store events, såsom festivaler.

Tilstedeværelse på bl.a. festivaler, er noget som Royal Unibrew har meget fokus på, og de har derfor også en hel eventafdeling, som står for denne afdeling. Via eventafdelingen deltager Royal Unibrew årligt på ca. 1.500 forskellige arrangementer i Danmark, hvor de ca. har 1,8 mio. personer igennem deres set up (Royal Unibrew, Commercial, u.d.). Via tilstedeværelse på diverse arrangementer bliver der både reklameret for Royal Unibrew, men de får en masse salg ud af det. Dette er vigtigt på et marked med stor konkurrence, hvor synlighed kan være en afgørende faktor på at påvirke forbrugeren.

Udover tilstedeværelse på arrangementer, så gør Royal Unibrew også meget ud af at gøre reklame både for virksomheden, men også for deres produkter. Af reklame for Royal Unibrew som virksomhed, kan det nævnes at de fx har lagt navn til Royal Arena i København, som ligger lokale til mange store events, både koncerter og sportsbegivenheder.

Derforuden sponsorere de også del sportsklubber og musikbegivenheder. De er bl.a. sponsor til en stor del af landets bedste mandlige fodboldklubber. Derudover sponsorerer de bl.a. også Fredagsrock i Tivoli, København, og Smukfest (Royal Unibrew, Sponsorater, u.d.).

De sidste to år har været meget specielle med COVID-19 både for Royal Unibrew, men også resten af Danmark og Verden, i og med at vi har været begrænset i flere omgange ift. afholdelse af arrangementer, forsamlingsloft og nedlukket natteliv. Dette satte også lidt en stopper på Royal Unibrews markedsføring, eller den blev i hvert fald videretænkt, da deres markedsføring meget er bygget op omkring fest og farver og sociale relationer (Odde, Marketing blev tryktestet – og pludselig blev solidaritet et nøgleord, 2021). De tre ting var stort set umulige i denne periode. De begyndte i stedet at have fokus på, at øllet var brygget i Danmark, da de kunne mærke, at ”det lokale” begyndte at fylde mere (Odde, Marketing blev tryktestet – og pludselig blev solidaritet et nøgleord, 2021). Derudover tænkte de også i de virtuelle baner, hvilket betød at de gik all in i Danmark Største Virtuelle Ølsmagning, hvilket de var togholder bag (Odde, Marketing blev tryktestet – og pludselig blev solidaritet et nøgleord, 2021).

Derudover kunne de også se, at alkoholfri øl og sukkerfri sodavand blev meget mere populære under COVID-19, hvorfor at deres markedsføring også blev peget mere i denne retning (Odde, Marketing blev tryktestet – og pludselig blev solidaritet et nøgleord, 2021).

Foruden disse tiltag, som blev taget i forbindelse med COVID-19, så har Royal Unibrew det også som mål, at 40% af hele marketingbudgettet inden 2025 skal gå til produkter der er bæredygtige. Allerede i 2021 blev 39% af det samlede budget brugt til netop disse produkter (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 58).

3.5.1.5 Service efter salg

Service efter salg, er de aktiviteter, som Royal Unibrew udfører for opnå en god kundetilfredshed, som er med til at fastholde kunderne og evt. få dem til at blive større kunder. Det er vigtigt for en virksomhed som Royal Unibrew, at have og fastholde en god kundeservice, da kunderne forholdsvis nemt og uden de store omkostninger kan skifte leverandør. Dette vil både betyde mindre omsætning, men endnu værre vil det kunne betyde dårlig omtale, hvilket vil kunne sætte omsætningen under yderligere pres.

De har dog også stort fokus på at levere en god kundetilfredshed, hvilket har resulteret i, at Royal Unibrew er blevet vurderet som den bedste leverandør til dansk dagligvarehandel, ud fra en analyse lavet af en uafhængig virksomhed, Gradient Benchmark (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 33).

Dette bevidner at Royal Unibrews fokus på kundetilfredshed giver pote, og at de er godt stillet her, hvilket kan være med til at skabe en konkurrencemæssig fordel for dem.

3.5.2 Støtteaktiviteter

Når der tales om støtteaktiviteter, så er det de aktiviteter som ikke er direkte involveret i fremstillingen af produktet og leveringen af samme. Her er der tale om de aktiviteter som støtter de primære aktiviteter. Støtteaktiviteterne skal være i top, for at de primære aktiviteter kører mest optimalt.

3.5.2.1 Virksomhedens infrastruktur

Virksomhedens infrastruktur omhandler den generelle struktur i Royal Unibrew set i forhold til den generelle drift, heriblandt bl.a. økonomisystemer og forretningsgange.

Det er essentielt for Royal Unibrew, at de deres infrastruktur er helt up to date, og kører helt strømlinet. Ligger der ikke klare forretningsgange til grundlag for alle virksomhedens

processer, kan det give store problemer, da processerne i så fald evt. vil kunne gøres på flere forskellige måder. Dette vil være medvirkende en større risiko for, at der bliver lavet fejl.

Royal Unibrew er en virksomhed, hvor fejl vil kunne skabe enorme problemer, særligt med fokus på at der er tale om drikkevarer som bliver produceret i massevis. Hertil er de også pålagt flere krav indenfor miljø og certificeringer.

Ikke nok med at forretningsgange minimerer risikoen for fejl, så strømliner de altså også virksomheden, og sikrer at processer bliver gjort på nøjagtig samme måde hele vejen igennem virksomheden.

Foruden forretningsgange, så er økonomisystemet også en essentiel del af infrastrukturen, da det er økonomisystemet, som danner grundlag for hele virksomheden økonomiske fundament og resultater. Er økonomisystemet ikke tip top, vil dette ligeledes kunne medføre fejl, og ligeledes vil et dårligt økonomisystem også gøre det svære for de ansatte at benytte, og deraf vil der alt andet lige også blive brugt mere tid på.

3.5.2.2 Menneskelige resurser

Menneskelige resurser omhandler generelt HR området i Royal Unibrew. Der er tale om de aktiviteter, som der måtte være i forbindelse med ansættelse, uddannelse og afskedigelse af personale. Det er vigtigt, at der er de rigtige ansatte, og at de er motiverede for deres arbejde, er dette ikke tilfældet vil det nemlig skabe negativ indvirkning på de primære aktiviteter.

Royal Unibrew gør også her meget ud af, at det skal være et godt sted at være ansat. Derfor går de også op i, at de vil skabe en vinderkultur på arbejdspladsen med de gladeste medarbejdere i branchen (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 15). Derudover går de også op i, at medarbejderne skal være ambassadører for Royal Unibrew. Faktisk har de et mål om at mindst 80% af medarbejderne skal have lyst til at være ambassadør, hvilket de rent faktisk har opnået jf. egen medarbejderundersøgelse (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 59). Denne sker også kun ved, at det er en god arbejdsplads.

Foruden motiverede medarbejdere, er det også essentielt, at medarbejderne er kvalificeret. De har indimellem haft svært ved at finde nok kvalificerede medarbejdere i de områder de opererer, hvilket har betydet, at de selv investerer i uddannelse og opkvalificering. De er nogle som blot får lidt efteruddannelse når der bliver indkøbt en ny maskine, mens andre medarbejdere bliver sendt på skolebænken i op til fire år (Dansk Industri, Robotter og øl - en cocktail der sikre arbejdspladser i Faxe, u.d.).

Er medarbejderne både motiverede og kvalificeret, vil dette påvirke alle Royal Unibrews processer positivt, og skabe en højere effektivitet og reelt set også skabe en konkurrencemæssig fordel.

3.5.2.3 Produkt og teknologiudvikling

Produkt og teknologiudvikling omhandler Royal Unibrews evner til at udvikle på allerede eksisterende produkter og services, samt opfinde nye. Herunder skal der også være fokus på hele tiden at have opdaterede IT-systemer og de bedste produktionsmaskiner og metoder.

Særligt har Royal Unibrew i disse tider fokus på at udvikle produkter med ingen eller lavt indhold af sukker, kalorier og alkohol, da markedet bevæger sig mere og mere i den retning (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 59). At de har fokus på disse produkter, ses også ved, at de, de seneste år rent faktisk har udviklet flere produkter med lidt sukker eller helt uden, sammenlignet med almindelige produkter. De har siden 2017 forøget antallet af deres sukkerfri produkter med 11%, mens der i samme periode er kommet en forhøjelse på 6% af deres almindelige produkter (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 65).

Til sammenligning er der, ligeledes i samme periode, er alkoholfri segmentet øget med hele 38%, mens der egentlig har været en nedgang på 1% for almindelige og stærk alkohol produkter (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 65).

Foruden produkterne, har Royal Unibrew også fokus på produktionen af produkterne og emballagen til selv samme. Tager vi et kig på emballagen først, så har Royal Unibrew reduceret vægten af deres plasticflasker og dåser. Dette har medført at deres ressourceforbrug er faldet med ca. 2.000 tons råvarer om året for plasticflasker og 800 tons råvarer om året for dåserne. Hertil er deres Egekilde-plasticflasker produceret af 100% genbrugsplast (Dansk Industri, Robotter og øl - en cocktail der sikrer arbejdsplader i Faxe, u.d.).

Kigges vi herefter på produktionen, så har Royal Unibrew her, som tidligere nævnt, løbende fokus på hele tiden at investere i de bedste og mest energivenlige produktionsmaskiner. Dette er både for at optimere produktionen og få mest muligt ud af den, men også fordi de har det som mål at være CO₂-neutrale i 2015 (Alvang, 2022). Foruden CO₂-neutrale så går de også meget op i at minimere vandforbruget i produktionen. Dette gør de bl.a. ved at genbruge vand i flere forskellige processer, hvilket har hjulpet dem med at opnå en reduktion af deres vandforbrug pr. hektoliter på 5% pr. år (Dansk Industri, Royal Unibrew – Bæredygtige drikkevarer i genanvendt emballage, u.d.).

3.5.2.4 Indkøb / Forsyninger

Indkøb og forsyninger omhandler alle de aktiviteter der er ift. indkøb i Royal Unibrew. Dette er indkøb af alt lige fra råvarer til brug for produktionen til IT-systemer. Det er altså i denne proces at de bedste leverandører skal vælges til at levere råvarerne og der skal findes den udbyder, som har udviklet det bedste IT-system. Her vurderes det, at Royal Unibrew ift. råvarerne har godt styr på indkøbene, og at det er rimelig "standard" og "ensartede" råvarer der indkøbes til deres produkter. Det vil evt. være ved udvikling af nye produkter, at der muligvis vil skulle findes nye leverandører, for at få de bedste råvarer hertil. Det er hertil også vigtigt, at Royal Unibrew har en klar og optimal proces i forhold til indkøb, da det ellers kan være en omkostningstung opgave.

3.5.3 Opsamling

Ved gennemgang af værdikæden kan det konkluderes at Royal Unibrew har en god og stærk værdikæde. Der er stort fokus på produktionen og at den skal være så effektiv som muligt, men samtidig skal den også være miljøvenlig. Heri kan det nævnes at de ønsker at være CO-neutrale i 2025, samt at de minimerer deres årlige ressourceforbrug ved at reducere vægten på deres, plasticflakser og dåser. For at opretholde en god og effektiv produktion, kræver det ikke alene gode produktionsapparater, det kræver også motiverende og kvalificerede medarbejdere, hvilket Royal Unibrew ligeledes har stor fokus på. De træner og uddanner løbende personalet i at være så kvalificerede som overhovedet muligt, samtidig med at de ønsker, at have det bedste arbejdsmiljø med en stærk vindermentalitet.

Derudover har Royal Unibrew stærkt fokus på den vej markedet og den generelle menneskesundhed, som markedet og Verden bevæger sig over i. De sukker- og alkoholfrie sortimenter er derfor de seneste år blevet %-vis større end de "almindelige" sukker- og alkoholfyldige sortimenter.

Desuden kan det nævnes at de gør en dyd ud af at være til stede og blive set mange steder. Dette ses både i form af reklamer, men også som følge af sponsorater af bl.a. fodboldklubber og Smukfest, samt at de har lagt navn til Royal Arena i København (Royal Unibrew, Sponsorater, u.d.).

Endeligt har de fokus på at være gode hele vejen rundt, dette betyder også at det er vigtigt for dem at levere en god service for kunderne efter salget er forekommet. Dette har også betydet at de via en uafhængig virksomhed er blevet vurderet til at være den bedste leverandør til dagligvarehandel.

3.5.4 Kritik af værdikædeanalyse

Porters værdikæde er en ældre model, som lidt er bygget op ud fra en gammel forståelse for, hvorledes en produktionsvirksomhed er bygget på. Det er forståelsen at alle virksomheder udfører en række af aktiviteter, som alle er koblet sammen, for at skabe en værdi for virksomheden. Det er derfor igennem hele værdikæden, at et produkt tilstræber sig værdi, og ikke enkelte steder, som skaber mere værdi end de andre.

Et kritikpunkt at modellen er, at der udelukkende tages udgangspunkt i nutiden og den eksisterende værdikæde. Der tages altså derfor ikke højde for evt. fremtidige strategiske tiltag, som vil påvirke virksomheden, hvilket er essentielt, for at virksomheden kan udvikle sig og skabe nye aktiviteter, der er værdiskabende.

3.6 Ansoffs vækstmatrice

Som berørt tidligere, så er Royal Unibrew og Carlsberg de to helt store spillere på det danske marked, og står for en stor del af markedsandelene. For at Royal Unibrew kan erobre flere markedsandele, kan der kigges på hvilke strategiske overvejelser, som bør tages, for at dette kan lykkedes. Hertil ligeledes vurdere, hvordan dette gøres bedst. Hertil vil Ansoffs vækstmatrice blive anvendt (Kousholt, 2017, s. 254-257). Ud fra de ovenfor udarbejdede analyser, kan det ses, at Royal Unibrew ikke blot har fokus på én vækststrategi, men derimod flere. Reelt set kan de bruge alle fire teoretiske vækststrategier.

		Produkter	
		Nuværende Produkter	Nye Produkter
Markeder	Nuværende Markeder	Salgsudvikling	Produktudvikling
	Nye Markeder	Markedsudvikling	Diversifikation

Ansoffs Vækstmatrice

Figur 2 (Marketingteorier, Ansoffs Vækstmatrice, u.d.)

3.6.1 Salgsudvikling

Ved salgsudvikling, også kaldes markedspenetrering, er formålet at Royal Unibrew øger deres salg på de nuværende markeder og med de nuværende produkter. Måden hvorpå salget kan øges er bl.a. at øge deres markedsandele. Dette kan ske ved en aggressiv indsats på promovering, og derved skabe mere fokus på deres produkter. Royal Unibrew kører bl.a. Tak Rock-kampagner, som sætter fokus på dansk Rock musik. Her reklameres der bl.a. i TV, men der bliver også specialdesignet øldåser, som symboliserer Tak Rock. Sidste år blev der produceret 12 mio. øldåser til denne kampagne (Odde, Tak Rock-kampagne i nye klæder, 2021). Dette var måske noget, som Royal Unibrew kunne gøre endnu mere ud af, og starte kampagner for enten andre musikgenrer, men også for helt andre brancher.

Foruden at øge markedsandelen, er anden måde at øge salget til de nuværende kunder. En måde at øge salget er ved at øge forbruget hos de nuværende kunder. Dette kunne fx ske ved at lave øl- og sodavandsdåser større. Dette er bl.a. set tidligere med sodavandsflasker der blev lavet større. Ved at gøre det på denne måde, tænker forbrugeren måske ikke på samme måde, at deres forbrug er øget.

Derudover kan Royal Unibrew også forsøge at påvirke forbrugeren til nye forbrugsvaner. Her kunne der f.eks. være fokus på at øl nærmest er lige så velegnet til en god middag, som en vin er. Hertil at øl findes i mange forskellige varianter, så der findes en øl der passer til enhver ret, ligesom der er ved vin.

Royal Unibrew kan med fordel være mere aggressive her, og forsøge at øge deres salg med nuværende produkter på nuværende markeder.

3.6.2 Markedsudvikling

Ved markedsudvikling er der fokus på at komme ind på et nyt marked med de nuværende produkter. Der er i denne afhandling primært fokus på Danmark, hvor Royal Unibrew er udbredt over hele landet. Det er derfor ikke her muligt at markedsudvikle på nye geografiske markeder.

Dog behøver et marked ikke at være geografisk bestemt. Markedet kan lige så godt være defineret ved en specifik kundegruppe. Her må det alligevel også bare konkluderes, at Royal Unibrew har en utrolig bred produktportefølje, med bl.a. øl, cider, juice, saft, sodavand mv, og rammer her rigtig mange forskellige kundegrupper.

Det vurderes derfor ikke, at det er lige netop denne vækststrategi, Royal Unibrew skal satse på, når der blot kigges på Danmark.

3.6.3 Produktudvikling

Ved produktudvikling er tale om udvikling af nye produkter, forbedring af eksisterende produkter, eller udvikling af en ny variant af et eksisterende produkt, dog stadig på nuværende markeder. I Royal Unibrew tilfælde har de bl.a. haft fokus på at udvikle ny varianter af et allerede eksisterende produkt. Her kan specielt ses på at der udviklet være light versioner, altså sukkerfrie versioner af deres produkter, da flere og flere forbruger drikker dette. Derudover bliver der også udviklet flere alkoholfrie drikke, da disse ligeledes er mere og mere efterspurgt hos forbrugerne. Disse er alle udspringer af eksisterende produkter, som blot er videreudviklet. Dog rammer de samme markeder, som de hele tiden har været på. I forlængelse heraf, har Royal Unibrew også været ude at forbedre et af deres eksisterende produkter, da de tilbage i 2019 udkom med en forbedret version af deres alkoholfrie pilsner. Den blev her forbedret med ny smag og nyt design (Terney, 2022).

Det ses altså, at Royal Unibrew har stor fokus på hele tiden udvide deres produktportefølje, og heller ikke er bange for at forbedre deres produkter, hvis de kan se, at der er behov herfor.

3.6.4 Diversifikation

Ved diversifikation er tale om at Royal Unibrew udvikler et helt nyt produkt, som skal ramme et helt nyt marked. Det kunne fx være at Royal Unibrew lige pludselig vælger at de vil producere modernermælksstatning til babyer. Denne vækststrategi vurderes dog ikke, at Royal Unibrew bør benytte, hvorfor der ikke kigges videre ind i denne.

3.6.5 Kritik af Ansoffs vækstmatrice

Ansoffs vækstmatrice er model, som kan være mærket at meget subjektivitet, som følge af, at der som oftest er tale om subjektiv argumentation for, hvorledes der reelt er tale om nye produkter og/eller markeder. Denne model er derfor stærkt afhængig af, hvorledes der bliver argumenteret for de enkelte vækststrategier. I forlængelse heraf, kan det ligeledes nævnes, at det være svært, at finde nyttig information og dokumentation for, hvilken vækststrategi der benyttes. Det er derfor en model, som udarbejdes ud fra en række antagelser og skøn, hvilket naturligvis betyder, at en sådan model kan være meget forskellig fra forfatter til forfatter, selvom der måske er tale om samme virksomhed.

3.7 Porters generiske strategier

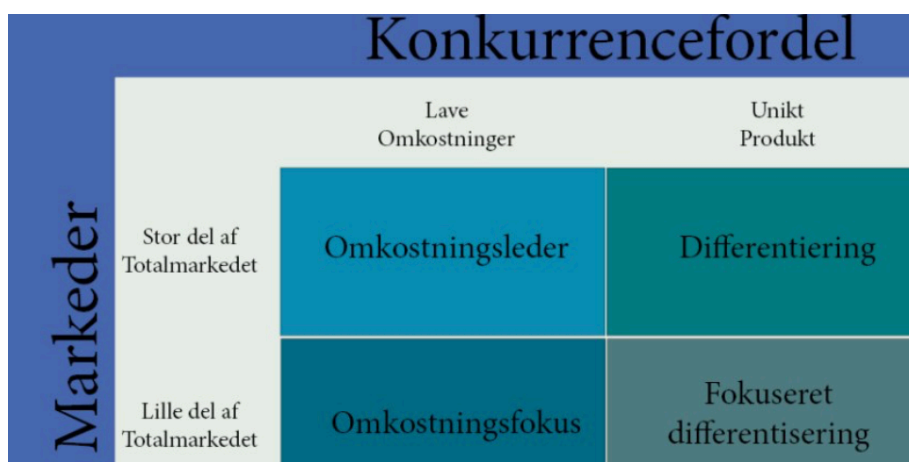
Porters generiske strategier anvendes her som en ekstern analysemodel, for at identificere hvilke konkurrencestrategier, som Royal Unibrew benytter sig af, eller kan benytte sig af.

Hertil også hvilke evt. fordele og ulemper, som er forbundet med strategien.

Modellen indeholder fire forskellige konkurrencestrategier, som hver især beskriver måden, hvorpå en virksomhed konkurrerer med øvrige konkurrenter (Kousholt, 2017, s. 263-266).

Ud fra modellen nedenfor ses det, at modellen kan mere eller mindre kan opdeles i to:

- Satses der på lave omkostninger eller et unikt produkt?
- Satses der på store dele af markedet eller på en lille del af markedet?



Porters generiske strategier

Figur 3(Marketingteorier, Porter's generiske strategier, u.d.)

3.7.1 Omkostningsleder

Første strategi er omkostningsleder, hvor Royal Unibrew altså skal fokusere på lave omkostninger men på en stor del af markedet. I denne strategi er det prisen der er den vigtige for slutforbrugeren. For at denne kan holdes nede med de lave omkostninger, er det vigtigt at Royal Unibrew har fokus på alle mellemliggende ift. alt fra indkøb til produktion til distribution. Som tidligere behandlet vurderes det at Royal Unibrew har rigtig godt styr på denne del, og derfor også har opnået stordriftsfordele.

Hertil kan det dog vurderes om Royal Unibrew som helhed befinder sig som omkostningsleder. Dette er nok tvivlsomt, og der er nok mest tale om, at det er deres "normale" øl, som befinder sig her og konkurrerer direkte med fx Carlsbergs "normale" øl.

3.7.2 Differentiering

Ved differentiering er der tale om, at Royal Unibrew tilbyder et unikt produkt til en stor del af markedet. Her er der ikke så meget tale om, at prisen spiller en rolle for slutforbrugeren, det er mere kvaliteten. Det er både produktets kvalitet helt generelt, men det er også her, at Royal Unibrew kan forsøge at skabe lidt ekstra værdi til produktet, i form af fx markedsføring. Her gør Royal Unibrew bl.a. meget ud af, at man skal have en fællesskabsfølelse ved deres produkter. Dette kan fx være via deres Tak Rock promoveringer, som også er nævnt tidligere. Dette kan være med til, at forbrugeren føler produktet er mere unikt, uden at det måske endda er det.

Derudover har Royal Unibrew også konstant fokus på udviklingen af deres produktportefølje, bl.a. udvikling af flere kalorielette drikke, som flere og flere forbrugere efterspørger eller økologiske drikke.

3.7.3 Omkostningsfokus

Ved omkostningsfokus er tale om produkter med lave omkostninger til en mindre del af markedet. Her er der tale om produkter, som Royal Unibrew kun sælger til et mindre markedssegment, men til en lav pris. Der er som regel tale om mindre virksomheder, som på trods af deres størrelse og ingen stordriftsfordele, stadig er nødsaget til at levere billige produkter, for at de kan konkurrere med de store spillere på markedet, som f.eks. Royal Unibrew.

Det vurderes derfor, at Royal Unibrew ikke passer ind i denne strategi.

3.7.4 Fokuseret differentiering

Ved fokuseret differentiering er der tale om et unikt produkt til en lille del af markedet. Det er altså her, hvor Royal Unibrew vil kunne levere unikt produkt, hvor prisen ikke er i fokus, og det er kun henvendt til et mindre segment. Som udgangspunkt passer Royal Unibrew heller ikke helt ind her, men det kan argumenteres for, at deres specialøl, passer ind i denne strategi. Specialøl er unikke produkter sammenholdt med deres almindelige øl, og kundegruppen er heller ikke helt lige så stor som ved de almindelige. Der er flere forskellige former for specialøl, og derfor er der også nogle der ikke kan lide den ene type, men godt kan lide den anden type.

Det vurderes derfor, at Royal Unibrew som helhed ikke passer ind i denne strategi, men at hvis der fokuseres på specialøl, passer de ind her.

3.7.5 Opsummering af Porters generiske strategier

Porters generiske strategier er som udgangspunkt en model, hvor en virksomhed har fokus på én strategi, og ikke er fordelt ud på flere forskellige. Ud fra ovenstående er det identificerede at Royal Unibrew i hvert fald benytter to strategier, nemlig omkostningsleder og differentiering, da de er omkostningsleder med billige produkter, samtidig med at de differentierer sig ved at markedsføre sig som et kvalitetsprodukt. Der kan til dels argumenteres for fokuseret differentiering, men denne vurderes ikke aktuel. Ved at Royal Unibrew benytter sig af to strategier og ikke kun én, kan det siges at de er lidt ”stuck in the middle”, hvilket som udgangspunkt ikke er godt. Dog vurderes det, at Royal Unibrew er af en sådan størrelse, med en bred produktportefølje, at de godt kan håndtere og operere på flere forskellige strategier. De er ikke på samme måde begrænset som en mindre virksomhed, som er nødt til at vælge én strategi, for at de kan konkurrere.

3.7.6 Kritik af Porters generiske strategier

Porters generiske strategier er en overordnet model, som kan hjælpe virksomheden med at sikre deres fremtidige konkurrencemæssige fordel. En af principperne ved modellen er, at en virksomhed kun bør vælge én ud af de fire strategier, for at den skaber de største fordele, og for ikke at ende som ”stuck in the middle”. Dette princip er dog måske en smule forældet, for flere virksomheder der reelt vil betegnes som ”stuck in the middle”, har stor succes. Det blev tilmed nævnt ovenfor, at Royal Unibrew er ”stuck in the middle”, men de har stor succes med det. Modellen er derfor måske en smule forældet, og bør måske i fremtiden opdateres en smule, så det ikke nødvendigvis skal betragtes som negativt at anvende to forskellige strategier.

Foruden dette, kan denne model ligeledes blive påvirket af subjektive fortolkninger af, hvilken eller hvilke konkurrencestrategier, som en virksomhed benytter sig af. Derfor kan modellen godt give forskellige ”facit” alt efter forfatteren.

3.8 SWOT-analyse

Efter udarbejdelse af ovenstående analyser, kan punkter fra hver af disse nu plottes ind i en SWOT-analyse. Denne vil derfor blive brugt som opsamling på den interne og eksterne analyse, og vil dermed samle op på essentielle fokuspunkter.

SWOT-analysen er delt op i fire forskellige områder. Der er de interne forhold der indeholder styrker, S, og svagheder, W. Derudover er der de eksterne forhold der indeholder muligheder, O, og trusler, T. De interne forhold, er forhold som Royal Unibrew selv har direkte indflydelse på, mens de eksterne forhold, er forhold som Royal Unibrew ikke selv har indflydelse på og kan påvirke.

I nedenstående ses den udarbejdede SWOT-analyse, som kort vil blive gennemgået nedenfor.

SWOT-Analyse	
Styrker	Svagheder
- Produktudvikling - Bred produktportefølje - Stærke brands - Stordriftsfordele - Konstant fokus på investeringer - Stærk konkurrencemæssig position - Stærk forhandlingskraft overfor leverandører - Miljømæssigt fokus - Sponsorater - Fusioner	- Stærk forhandlingsstyrke hos kunderne - Hård konkurrence - Lille globalt set
Muligheder	Trusler
- Politiske tiltag - Økonomisk velstand - Ændring i valutakurser - Miljømæssige faktorer - Teknologiske udvikling - Sundhedsfokus	- Politiske tiltag, alkoholafgift - Økonomiske kriser, høj inflation - Ændring i valutakurser - Miljømæssige faktorer - Teknologiske udvikling - Sundhedsfokus - Mikrobryggerier - Stigende råvarepriser

Figur 4 Egen tilvirkning

3.8.1 Styrker

En af styrkerne Royal Unibrew har, er deres konstante evne til at produktudvikle, og på den måde have en bred produktportefølje men en række stærke brands. Dette er med til, at de har en stærk konkurrencemæssig position på det danske marked. Som følge af deres stærke konkurrencemæssige position, og generelt qua deres størrelse, har de ligeledes en stærk

forhandlingskraft overfor deres leverandører. Via. konstant fokus på investeringer, heriblandt særligt i produktionsanlæg, har de opnået stordriftsfordele, og får dermed det maksimale ud af produktionen, til lave enhedsomkostninger. Derudover er de også stærke til at optimere deres forretning både via fusioner, men også via sponsorater, hvor de sætter et større fokus på deres brand. Endeligt har det vist, at de har et stort miljømæssigt fokus, hvilket i den grad er en stærk ting i disse tider.

3.8.2 Svagheder

Svaghederne for Royal Unibrew er, at de opererer på et marked med en ekstrem hård konkurrence, som følge af, at det er Carlsberg og Royal Unibrew som er de to helt store spillere på det danske marked, hvor Carlsberg er størst og Royal Unibrew næststørst. Derudover er der en række mindre bryggerier, som fx kan konkurrere med Royal Unibrew på deres specialøl. Mens at Royal Unibrew er en stor spiller på det danske marked, er de en lille faktor globalt set, hvilket er en trussel for dem, da det er sværere for dem at vækste her.

En anden svaghed for Royal Unibrew er, at deres kunder har en stærk forhandlingsstyrke, da der er mange substituerende produkter, der vil kunne købes i stedet for Royal Unibrews produkter.

3.8.3 Muligheder

Af muligheder for Royal Unibrew ses der bl.a. politiske tiltag, der vil kunne være en fordel for dem. Dette kunne bl.a. være ændring til en lavere selskabsskat eller et fald i afgifterne. Foruden dette er økonomisk velstand også en positiv fordel, da slutforbrugeren i så fald, alt andet lige, har flere penge mellem hænderne, hvilket vil kunne betyde mersalg hos Royal Unibrew.

Noget andet der ses som en mulighed, det er miljømæssige forhold, teknologiske forhold og sundhedsfokus. Disse er også trusler, men muligheden ligger i, at Royal Unibrew kan følge med udviklingen i de tre forhold, og evt. være foran konkurrenterne, og dermed opnå en konkurrencemæssig fordel. Det er også alle tre forhold, som tidligere behandlet, Royal Unibrew er meget opmærksomme på.

En sidste mulighed er stigende valutakurser, hvilket er en mulighed ved salget i udlandet, som sker i anden valuta end DKK, hvor en valutakursstigning, vil betyde at Royal Unibrew for mere for deres varer.

3.8.4 Trusler

Af trusler ses der en række, som også fremgik under muligheder. Her er der tale om politiske tiltag, ændring i valutakurser, miljømæssige faktorer, teknologiske udvikling og sundhedsfokus. Modsat mulighederne, er disse en trussel, hvis fx alkoholafgiften sættes op, valutakurserne falder, således Royal Unibrew får mindre for deres varer, samt at hvis de ikke kan følge med de miljømæssige faktorer, den teknologiske udvikling og det øgede sundhedsfokus, kan de tabe terræn ift. konkurrenterne og miste markedsandele.

Af andre trusler, kan der nævnes økonomiske kriser og hertil også en høj inflation. En økonomisk krise betyder at slutkunderne alt andet lige får et lavere rådighedsbeløb, hvilket formentlig vil betyde et fald i salget for Royal Unibrew, hvis produkter ikke er nødvendighedsprodukter. Samtidig vil en høj inflation presse priserne op, hvilket også vil kunne påvirke salget negativt. I forlængelse heraf, kan der tilføjes stigende råvarepriser, hvilket presser omkostningerne for Royal Unibrew op, hvilket presser indtjeningen. Dette kan løses ved prisstigninger, som igen vil være negativt.

Endeligt kan der tilføjes den stigende tendens af mikrobryggerier, hvilket betyder at der kommer flere konkurrenter. Konkurrenter der måske ikke direkte påvirker Royal Unibrew negativt, men stadig konkurrenter, som kommer med specialøl, hvilket trods alt stadig er et marked, hvilket ikke Royal Unibrews største.

3.8.5 Kritik af SWOT-modellen

SWOT-analysen, er en analyse, som tager udgangspunkt i tidligere foretagne analyser. Den er derfor stærkt afhængig af grundigheden og kvaliteten af disse. Det vil derfor ikke være muligt at lave en god SWOT-analyse, hvis de tidligere udarbejdede analyser heller ikke er gode. Dog kan det tilføjes, at om end hvor gode eller dårlige analyserne, som SWOT'en er baseret på, er, så er SWOT-analysen god til at opsummere på resultaterne af analyserne, og samle dem i et skema, og dermed skabe et godt overblik over dem.

Kapital 4

4.1 Regnskabsanalyse

I dette afsnit vil Royal Unibrews regnskaber over de sidste 3 år blive analyseret. Der er altså tale om regnskaberne fra 2019, 2020 og 2021. Der vil ud fra regnskaberne blive udarbejdet en rentabilitetsanalyse, som vil belyse den historiske økonomiske udvikling i Royal Unibrew. Hertil vil der blive udarbejdet relevante nøgletal, som vil bruges til at analysere og vurdere Royal Unibrews aktuelle økonomiske situation, samt deres vækstpotentiale og forventninger til den fremtidige udvikling.

Analysen vil tilmed blive udarbejdet med det formål at finde frem til de mest værdiskabende drivere i regnskabet. Disse vil blive sammenholdt med konklusionerne fra analyserne foretaget tidligere, og vil sammen være med til at styrke grundlaget for et gangbart budget, som skal udarbejdes til brug for værdiansættelsen senere i afhandlingen.

Der vil i forbindelse med regnskabsanalysen blive udarbejdet en reformuleret resultatopgørelse og managerial balance sheet.

Nedenfor ses resultatopgørelserne, tabel 1, for Royal Unibrew for de sidste 3 regnskabsår (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 85) (Royal Unibrew, Årsrapport 2020, s. 78). Resultatopgørelserne er oplyst, som de står i Royal Unibrews årsrapport. Det skal derfor bemærkes, at afskrivninger ikke direkte fremgår. Afskrivninger er i Royal Unibrews resultatopgørelse en del af den omkostning, som afskrivningen vedrører. Afskrivningerne er her både en del af produktionsomkostninger, salgs- og distributionsomkostninger, og administrationsomkostninger. Længere nede, hvor den reformulerede resultatopgørelse fremgår, er afskrivningerne fratrasket de respektive omkostninger, og præsenteres således på en særskilt linje.

Resultatopgørelse			
<i>mio. kr.</i>	2019	2020	2021
Omsætning	7.692	7.315	8.746
Produktionsomkostninger	-3.612	-3.613	-4.490
Salgs- og distributionsomk.	-2.262	-1.843	-2.189
Administrationsomk.	-349	-344	-415
Kapitalandele i associerede virk.	25	33	37
Renteindtægter	5	3	7
Renteomkostninger	-41	-46	-49
Resultat før skat	1.458	1.505	1.647
Skat	-318	-307	-349
Resultat efter skat	1.140	1.198	1.298

Tabel 1 Egen tilvirkning

Nedenfor fremgår Royal Unibrews balance, tabel 2, ligeledes fra regnskaberne 2019, 2020 og 2021. Dog er balancen for 2018 også medtaget her, af hensyn til de kommende nøgletalsberegninger, som beregnes ud fra gennemsnitlige balancetal. Balancerne er opstillet, som de er i Royal Unibrews årsrapporterne, og det er derfor værd at bemærke, at fx materielle anlægsaktiver er summeret sammen i en post, og ikke er specificeret ud på anlægskategorier.

Balance				
<i>mio. kr.</i>	2018	2019	2020	2021
-Immaterielle anlægsaktiver	4.108	4.516	4.408	5.861
-Materielle anlægsaktiver	2.530	2.501	2.455	2.734
-Kapitalandele	124	126	131	153
-Andre investeringer	12	20	21	23
Anlægsaktiver i alt	6.774	7.163	7.015	8.771
-Likvider	145	72	81	86
-Varedebitorer	666	736	639	1.188
-Lagre	440	463	517	780
-Forudbetalinger	36	59	54	89
Omsætningsaktiver i alt	1.287	1.330	1.291	2.143
Aktiver i alt	8.061	8.493	8.306	10.914
Egenkapital	2.908	3.107	3.332	3.342
-Udskudt skat	542	546	554	747
-Realkredit lån	855	851	831	1.003
-Bankgæld	1.710	1.303	1.293	1.995
-Anden gæld	44	105	52	26
Langfristet gæld	3.151	2.805	2.730	3.771
-Realkredit lån	4	4	19	14
-Kortfristet bankgæld	98	619	131	610
-Varekreditorer	975	1.018	1.047	1.721
-Hensættelser	16	17	10	11
-Selskabsskat	10	29	9	18
-Anden gæld	899	894	1.028	1.427
Kortfristet gæld i alt	2.002	2.581	2.244	3.801
Passiver i alt	8.061	8.493	8.306	10.914

Tabel 2 Egen tilvirkning

4.2 Reformulering af resultatopgørelsen samt managerial balance sheet

Nedenstående reformulering af resultatopgørelsen, tabel 3, er udarbejdet til brug for analysen. Der er i den formulerede resultatopgørelse inddraget mellemtotaler, heriblandt gross profit, EBITDA, EBIT, EBT og EAT da dette er nødvendigt for at der længere nede vil kunne udarbejdes en rentabilitetsanalyse.

Det er værd at tilføje, at der af resultatopgørelsen, både den ”almindelige” og den reformulerede, fremgår indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder. Disse er ikke udeladt af den grund, at afhandlingen omhandler hele Royal Unibrew.

Derudover er det ligeledes værd at nævne, at afskrivninger ikke fremgår direkte af den ”almindelige” resultatopgørelse, men er indregnet i hhv. produktionsomkostninger, salgs- og distributionsomkostninger og administrationsomkostninger. I den reformulerede resultatopgørelse, er afskrivningerne hver især fratrullet deres respektive omkostninger, og afskrivninger fremgår således på en særskilt linje. Udskilningen af de enkelte afskrivninger er kommet ud fra note 7 i hhv. årsregnskabet 2021 (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 107) og 2020 (Royal Unibrew, Årsrapport 2020, s. 99).

Resultatopgørelse til analyse:

<i>mio. kr.</i>	2019	2020	2021
Omsætning	7.692	7.315	8.746
Produktionsomkostninger	-3.435	-3.428	-4.309
-Produktionsomk. i % af oms	44,7%	46,9%	49,3%
Gross profit	4.257	3.887	4.437
Salg og distributionsomk	-2.119	-1.698	-2.022
-Salg & adm i % af oms	27,5%	23,2%	23,1%
Administrationsomkostninger	-324	-328	-395
-Administrationsomk. i % af oms	4,2%	4,5%	4,5%
EBITDA	1.814	1.861	2.020
Afskr.	345	346	368
EBIT	1.469	1.515	1.652
Kapitalandele i ass.	25	33	37
Rente indtægter og udgifter	-36	-43	-42
EBT	1.458	1.505	1.647
Skat	-318	-307	-349
Resultat efter skat (EAT)	1.140	1.198	1.298

Tabel 3 Egen tilvirkning

Managerial balance sheet, tabel 4, på kommende side, er udarbejdet ud fra Royal Unibrews balancer taget ud fra årsregnskaberne 2021 (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 89) og 2019 (Royal Unibrew, Årsrapport 2019, s. 88). Forskellen på den ”almindelige” balance og managerial balance sheet er, at der ved sidstnævnte udelukkende indregnes rentebærende gæld under passiverne. Den ikke rentebærende gæld indregnes under arbejdskapitalen, WCR, hvilken fremgår under aktiverne, også kaldet, invested capital. Det er derfor kun poster der har et forretningskrav, der fremgår under passiverne, også kaldet capital employed. Fordelen ved managerial balance sheet er i dette tilfælde, at dette danner et bedre grundlag til beregning af nøgletallene der analyseres længere nede.

Som det ses af managerial balance sheet er invested capital og capital employed steget fra 5.585 mio. kr. til 6.982 mio. kr., hvilket svarer til en stigning på ca. 25%. Der ses dog først en stigning fra 2018 til 2019, hvorefter den falder i 2020, for efterfølgende at stige igen i 2021. Udviklingen der ses i invested capital kan primært henføres til en stigning i anlægsaktiver, for hvilken stiger med 1.756 mio. kr., fra 2020 til 2021. Samtidig falder arbejdskapitalen fra -1.481 mio. kr. til -1.875 mio. kr., hvilket kan henføres til kreditorerne der stiger forholdsvist mere end debitorerne, samtidig med der ligeledes ses en stigning i andel gæld.

Managerial balance sheet:				
<i>mio. kr.</i>	2018	2019	2020	2021
Likvider	145	72	81	86
Arbejdskapital, WCR	-1.334	-1.322	-1.481	-1.875
Anlægsaktiver	6.774	7.163	7.015	8.771
Invested Capital	5.585	5.913	5.615	6.982
Kortfristet gæld	112	652	159	642
Langfristet gæld	2.565	2.154	2.124	2.998
Egenkapital	2.908	3.107	3.332	3.342
Capital employed	5.585	5.913	5.615	6.982

Tabel 4 Egen tilvirkning

Som det ses, er Royal Unibrews arbejdskapital negativ, hvilket er reelt er lidt utraditionelt for en produktionsvirksomhed, hvor den faktisk plejer at være positiv. Årsagen hertil skal findes i, at Royal Unibrew får pengene fra deres kunder, før de betaler deres egne leverandører og heri har en hurtig lageromsætning. Dette er ligeledes beregnet via nedenstående tabel 5, hvor der ses en omsætningshastighed på lageret på 5,5, hvilket betyder at Royal Unibrew omsætter deres lager 5,5 gange i 2021. Hertil ses det også at der er en stor forskel på average collection period, hvilket er gennemsnitsberegning for debitorernes betalingshastighed, og average payment period, hvilket er en gennemsnitsberegning for indkøb der ikke er betalt på balancedagen. Det er derfor en indikation på, at Royal Unibrew får penge ind fra deres kunder indenfor ca. 50 dage i 2021, mens Royal Unibrew selv betaler deres leverandører indenfor ca. 137 dage i 2021.

Styring af WCR:			
	2019	2020	2021
Lageret omsætningshastighed	7,4	6,6	5,5
- i dage	49,2	55,0	66,1
Average collection period	34,9	31,9	49,6
Average payment period	107,5	109,8	137,4

Tabel 5 Egen tilvirkning

Når der kigges på arbejdskapitalen, så betyder det at jo større en del af arbejdskapitalen, der er finansieret via langfristet gæld, des mere likvid er virksomheden også.

For Royal Unibrew ses det af nedenstående tabel 6, at de rent faktisk er blevet mindre likvid i analyseperioden 2019 til 2021, som følge af, at liquidity ratio er faldet fra 1,44 til 1,30. Faldet i liquidity ratio kommer som følge af at net long term financing, NLF, er steget over årene, hvilket kan henføres til investeringerne i produktionsfaciliteter og faciliteter, som kan hjælpe med den grønne udvikling og deres mål om at være CO2-neutrale, heriblandt solcelleanlæg, som blev behandlet under den strategiske analyse.

Finansiering:

	2019	2020	2021
NLF	-1.902	-1.559	-2.431
NSF	580	78	556
Liquidity ratio	1,44	1,05	1,30

Tabel 6 Egen tilvirkning

4.3 Nøgletalsanalyse

Nøgletallene som regnskabsanalysen for Royal Unibrew vil basere sig på, fremgår af tabel 7 på næste side, og fremkommer af fremgangsmåden som er beskrevet i lærebogen, Finance for Executives, lavet af Gabriel Hawawini og Claude Viallet (Hawawini & Viallet, 2015, s. 199). Alle nøgletallene som er beregnet i tabellen nedenfor, er beregnet ud fra en gennemsnitlig balancesum.

Det første nøgletal der er beregnet, og dermed også det som regnskabsanalysen starter med, er ROE, return on equity, hvilket på dansk er egenkapitalens forretning. Return on equity kan ses som et udtryk for Royal Unibrews profitabilitet set fra aktionærernes synspunkt.

Næste nøgletal er ROCE, return on capital employed, på dansk kaldet afkastningsgraden. Return on capital employed udtrykker, hvor god Royal Unibrew er til at skabe et afkast af den investerede kapital.

Herefter ses der på EBIT%, hvilket også kaldes operating profit margin, på dansk overskudsgraden. EBIT% viser forholdet med EBIT og omsætningen, og udtrykker derfor hvor stor en andel, som Royal Unibrew har tilbage, når alle omkostninger der vedr. den primære driftsaktivitet er dækket.

Som det næste ses der på capital turnover, hvilket på dansk er aktivernes omsætningshastighed. Denne udtrykker, hvor mange gange Royal Unibrew omsætter den investerede kapital.

Næste nøgletal der kigges på, er financial leverage multiplier, som kommer på baggrund af financial cost ratio og financial structure ratio. Financial structure ratio viser forholdet mellem invested capital og egenkapitalen, mens financial cost ratio viser forholdet mellem EBT og EBIT. Disse to giver tilsammen financial leverage multiplier.

Det sidste nøgletal der kigges på, er tax effect ratio, hvilket udtrykker forholdet mellem EAT og EBT. Tallet der bliver beregnet her, er derfor et udtryk på den reelle effektive skatteprocent.

Profitabilitetsnøgletal:			
	2019	2020	2021
ROE	37,9%	37,2%	38,9%
ROCE	25,6%	26,3%	26,2%
EBIT%	19,1%	20,7%	18,9%
Capital turnover	1,34	1,27	1,39
Financial leverage multiplier	1,90	1,78	1,88
-Financial cost ratio	0,99	0,99	1,00
-Financial structure ratio	1,91	1,79	1,89
Tax effect ratio	0,78	0,80	0,79

Tabel 7 Egen tilvirkning

4.3.1 Return on equity, ROE

Return on equity, egenkapitalens forrentning, udtrykker, som nævnt ovenfor, Royal Unibrews profitabilitet set fra aktionærernes synspunkt, altså hvor meget aktionærerne opnår i forrentning af den kapital de har investeret. Det ses at ROE i analyseperioden er steget fra 37,9% til 38,9%, hvilket er en stigning på 1 procentpoint. Det ses tilmed at ROE faldt fra 2019 til 2020, da denne i 2020 var på 37,2%. Årsagen til stigningen kan henføres til, at resultat efter skat er steget forholdsvist mere i perioden, end den gennemsnitlige egenkapital er. Stigningen i resultatet, kan henføres hovedsageligt til stigningen i omsætningen.

En positiv ROE på 38,9% betyder, at aktionærernes indskudte kapital forrentes positivt med 38,9%.

4.3.2 *Return on capital employed, ROCE*

Return on capital employed, afkastningsgraden, udtrykker, som nævnt ovenfor, hvor god Royal Unibrew er til at skabe et afkast af den investerede kapital. Det ses at ROCE i analyseperioden er steget en smule fra 25,6% til 26,2%. Det ses tillige at ROCE i 2020 var 0,1 procentpoint højere end i 2020, da den her var på 26,3%. Der har altså været en stigning i perioden fra 2019 til 2021 på 0,6 procentpoint. En ROCE på 26,2% betyder at hver gang Royal Unibrew investerer 100 kr. får de et afkast på 26,2% og dermed får 126,2 kr. tilbage. For at identificere om en ROCE på 26,2% er acceptabel, skal denne sammenholdes med den generelle markedsrente plus et risikotillæg. Er ROCE højere end denne, er det dermed mere profitabelt at investere i virksomheden end i markedet.

Årsagen til at ROCE er steget i perioden, kan henføres til, at EBIT er steget forholdsvis mere end den gennemsnitlige capital employed. Stigningen i EBIT skyldes primært stigningen i omsætning.

Det ses at ROCE alle årene er lavere end ROE. Dette betyder at Royal Unibrew får mere ud af fremmedkapitalen, ses i forhold til hvad det vil koste at låne den.

Kapitalen der primært er investeret i, er bygninger og driftsmidler, hvilket også er typisk for en produktionsvirksomhed som Royal Unibrew. Dette er ligeledes også behandlet i den strategiske analyse, hvor det er belyst at Royal Unibrew løbende investere i produktionsfaciliteter.

4.3.3 *EBIT%*

EBIT%, overskudsgraden, er som nævnt ovenfor forholdet mellem EBIT og omsætning, hvilket altså vil sige, at nøgletallet udelukkende baserer sig på resultatopgørelsen. Det ses at EBIT% er stort set på niveau igennem hele analyseperioden, da EBIT% i 2019 lyder på 19,1% og 2021 på 18,9%. Dog ses det at EBIT% steg en lille smule fra 2019 til 2020, hvor det i 2020 lød på 20,7%. Der har altså været en stigning fra 2019 til 2020 på 1,6 procentpoint, hvorefter det falder igen med 1,8 procentpoint.

Den meget flade udvikling, eller mangel på samme, i EBIT%, kan henføres til at omsætning og EBIT, udvikler sig forholdsvis ens. Det tyder derfor meget på, at omkostningerne i Royal Unibrew er meget omsætningsafhængige, og læner sig meget op ad denne. Årsagen til den mindre stigning i 2020, kan primært henføres direkte til salgs- og distributionsomkostningerne, hvor der ses et fald. Dette skyldes alt andet lige COVID-19 og konsekvenserne heraf, som satte en stopper for Royal Unibrew. De øvrige omkostninger udvikler sig forholdsvis

ens med omsætningen, og det er derfor hovedsageligt salgs- og distributionsomkostningerne, som er årsag til stigningen i 2020.

4.3.4 Capital turnover

Capital turnover, aktivernes omsætningshastighed, er som nævnt ovenfor, et udtryk for, hvor mange gange Royal Unibrew omsætter den investerede kapital. Capital turnover er i analyseperioden forbedret en smule fra 1,34 gange til 1,39 gange. Der har altså været en lille stigning på 0,05 gange, hvilket altså betyder at capital turnover er nogenlunde på niveau i 2021 med 2019. Modsat EBIT%, hvor der blev identificeret en stigning i 2020, ses der i capital turnover et fald, da denne falder til 1,27 gange. Årsagen hertil kan henføres til et fald i omsætningen i 2020. Samtidig kan den generelle stigning fra 2019 til 2021 henføres til en samlet stigning i omsætning, som er steget med 13,7% i perioden.

4.3.4 Financial leverage multiplier

Financial leverage multiplier kommer, som nævnt ovenfor, på baggrund af financial cost ratio og financial structure ratio og viser hvor gearet/leveraged virksomheden er. I analyseperioden ses der et mindre fald i financial leverage multiplier, som faldet fra 1,90 til 1,88. Et fald betyder at gælden er blevet mindre i forhold til egenkapitalen. Faldet findes i financial cost ratio og financial structure ratio.

Financial cost ratio har egentligt lagt på et meget stabilt niveau i perioden, da den i 2019 og 2020 ligger på 0,99 og i 2021 på 1. Det er der med ikke denne, som påvirker gearingen i en særlig grad, og den retning den påvirker er opadgående retning. En financial cost ratio på 1, betyder at Royal Unibrew er en unleveraged, hvilket med andre ord betyder, at Royal Unibrew reelt er en virksomhed uden gæld. Dette er dog ikke helt tilfældet, da beregningen af financial cost ratio er forholdet mellem EBIT og EBT. Mellem EBIT og EBT er renteudgifter til gæld, men der er også indtægter fra kapitalandele, hvilke forvrænger billedet en smule. Trækkes disse indtægter ud, vil financial cost ratio være en smule under 1, og dermed vise at Royal Unibrew har lidt gæld.

Ses der på financial structure ratio er denne modsat faldet en smule, da denne er faldet fra 1,91 i 2019 til 1,89 i 2021. Denne har dog været helt nede på 1,79 i 2020. Total set har der altså været et fald på 0,02 procentpoint. Financial structure ratio viser forholdet mellem

egenkapitalen og invested capital, og angiver altså den del af investeringerne, som er finansieret via gæld, samt at denne andel faktisk er faldet i perioden.

4.3.5 Tax effect ratio

Tax effect ratio udtrykker, som nævnt ovenfor, den effektive skatteprocent og er forholdet mellem resultat efter skat og resultat før skat. EAT og EBT. Den effektive skatteprocent behøver ikke nødvendigvis at være den samme som den lovpligtige skattesats, som i Danmark er 22%. Dette ses også her, hvor tax effect ratio i 2019 er 78%, i 2020 80% og i 2021 79%. Det betyder altså at den effektive skatteprocent i 2019 var 22%, i 2020 var den 20%, mens den i 2021 var 21%. Årsagen til at den effektive skatteprocent ikke er lig selskabsskatten på 22%, kan findes i årsregnskabernes note 10 (Royal Unibrew, Årsrapport 2020, s. 100) (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 109), hvor det fremgår hvad der indgår i skatten. Det ses at der alle årene fremgår både regulering af den udskudte skat, samt regulering af tidligere års skat. Dette er begge faktorer som påvirker den effektive skatteprocent, både i den ene og anden retning.

4.4 Budgettering

For at beregne den teoretiske værdi af Royal Unibrew, skal der udarbejdes et budget, for discounted cash flow, DCF-modellen kan benyttes. Budgettet der i denne anledning skal udarbejdes, er et managerial balance sheet. Budgettet lægges på baggrund af ovenstående analyser. Budgettet der udarbejdes, dækker over en periode på 5 år, som følge af at regnskabsanalysen "kun" dækkede 3 år, hvorfor der ikke vurderes at være grundlag for et får langt budget. I forlængelse heraf, kan det ligeledes tilføjes, at markedet Royal Unibrew befinder sig på, er et marked med en moderat vækst, hvilket ligeledes taler for en budgetperiode på 5 år, som følge af, at det for virksomheder med en stor vækst vil være optimalt med en lang budgetperiode, mens en virksomhed med en mere moderat vækst, kan "nøjes" med en mindre budgetperiode. Hertil skal der ligeledes ses på afhandlingens omfang rent sidetalsmæssigt, hvorfor der også skal afgrænses.

Budgetperioden fastsættes derfor til 5 år og dækker derfor perioden 2022 til 2026, med efterfølgende terminalår i 2027. Terminalåret er en indikation på udviklingen i fremtiden. Terminalvæksten fastsættes mere konservativt end væksten de øvrige år. Dette vil blive kommenteret yderligere i afsnit 4.4.6, og vil derfor ikke blive kommenteret på i afsnittene inden.

Regnskabsposterne som der vil blive budgetteret på er:

- Omsætning
- Omkostninger
- Investeringer
- Afskrivninger
- Skat

4.4.1 Omsætning

Tabel 8 på næste side viser den budgetterede vækst i omsætningen over de kommende 5 år. Omsætningen steg fra 2020 til 2021 med næsten 20%, hvilket både skyldes at det var et godt år, men stigningen skyldes også, at Royal Unibrew oplevede at fald i omsætningen fra 2019 til 2020 som følge af COVID-19 (Ritzau, Royal Unibrew forventer højere omsætning i 2022 trods krig, 2022). En omsætningsvækst på 20%, ser derfor ud til at være svær at fortsætte med. Dog er dette ikke desto mindre forventningen fra Royal Unibrews side, da de forventer at omsætningen stiger til 10-11 milliarder i 2022 (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 28). Hertil er de endda bevidst om, at krigen i Ukraine skaber en vis usikkerhed. Årsagen til den forventede stigning, skyldes at Royal Unibrew har udvidet sig rent geografisk, samt styrket flere af deres markedspositioner (Ritzau, Royal Unibrew forventer højere omsætning i 2022 trods krig, 2022). Dette er da også et klart og stærkt signal fra Royal Unibrew, dog vurderes en stigning på 20% i omsætning meget stor.

Der vurderes også en omsætningsvækst på 10% over de næste år, netop på baggrund af at de har udvidet sig rent geografisk og styrket nuværende markedspositioner, hvilket vurderes at de også kan og vil i fremtiden. Samtidig vurderes det også, Royal Unibrew er gode til at følge med forbrugernes trends og vaner, heriblandt det øgede fokus på sundhed, hvor de som tidligere nævnt forsøger at forbedre deres produkter, så de bliver mere sunde, men også udvikler nye produkter. Hertil bruger de også mere bl.a. de sukkerfrie sodavand til at reklamere med, i stedet for de almindelige sodavand. Dette er alle tiltag som taler til forbrugeren, og tiltag der vil kunne være med til at forøge omsætningen.

Mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Omsætning	8.746	9.621	10.583	11.641	12.805	14.086	14.508
Forventet vækst i %		10%	10%	10%	10%	10%	3%

Tabel 8 Egen tilvirkning

4.4.2 Omkostninger

Omkostningerne der budgetteres for deles op i tre kategorier, produktionsomkostninger, salgs- og distributionsomkostninger og administrative omkostninger, lig opdelingen i årsrapporten.

4.4.2.1 Produktionsomkostninger

Tabel 9 viser den budgetterede vækst i produktionsomkostninger over de næste 5 år. Royal Unibrews største omkostninger er produktionsomkostninger, hvilke er direkte påvirket af omsætningen, og udvikling deri. Derfor vil produktionsomkostninger også alt andet lige stige, når omsætningen stiger. Som nævnt tidligere er Royal Unibrew dog stort set altid i gang med at investere i, og forbedre deres produktion, dette er alt sammen noget der vil betyde flere produktionsomkostninger, i hvert fald på kort sigt. For forventningen til sådanne investeringer er alt andet lige, at det forventes, vil blive billigere at producere. En af de investeringer der forventes at kunne påvirke produktionsomkostningerne positivt, det er solcelleanlægget, som alt andet lige vil kunne mindske deres energi omkostninger. Særligt taget i betragtning til de stigende el og gaspriser, som følge af krigen i Ukraine og de tilhørende sanktioner mod Rusland, hertil også de generelle stigninger på råvarer. Stigningen i råvarer er dog også et punkt som Royal Unibrew selv har påpeget i deres 2022 Outlook (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 28).

Hertil er udviklingen i Ukraine og Rusland også meget i fokus for Royal Unibrew, da de er kommet på en liste over virksomheder der først for lukket eller skruet ned for gassen, hvis man vælger at lukke for gassen fra Rusland (Sidenius & Elmstrøm, 2022). Sker dette vil Royal Unibrew blive nødt til at skifte fra gas til olie, hvilket er dyrere, og dermed presse produktionspriserne op (Sidenius & Elmstrøm, 2022).

På baggrund af ovenstående forventes der en stigning på 10% de næste 3 år, hvorefter det antages og forventes at stigningen ikke vil være helt lige så stor, nemlig på 8%. Dette på baggrund af de investeringer der er foretaget og foretages, hvilke gerne skulle hjælpe på produktionsomkostningerne, her tænkes særligt på solcelleanlægget.

Mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Produktionsomkostninger	4.309	4.740	5.214	5.735	6.194	6.690	6.890
Forventet vækst i %		10%	10%	10%	8%	8%	3%

Tabel 9 Egen tilvirkning

4.4.2.2 Salgs- og distributionsomkostninger

Tabel 10 nedenfor viser den budgetterede vækst i salgs- og distributionsomkostninger de næste 5 år. Det ses at der budgetteres med en årlig stigning på 5%. Denne fremkommer som følge af, at Royal Unibrew er nødt til konstant at have fokus på deres markedsføring og distributionsnetværk, for at kunne øge omsætningen. Hertil er stigende fragtpreiser også et problem for Royal Unibrew, som presser omkostninger op her (Marketwire, Unibrew-topchef: Krævende 2022 betyder at vi skal tættere på forbrugerne, 2021). Dette er ligeledes noget som de selv nævner i deres 2022 Outlook, hvori de også nævner at de forventer at deres salg og marketing omkostninger vil være højere end i 2021 (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 28).

Mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Salg- og distributionsomkostninger	2.022	2.123	2.229	2.341	2.458	2.581	2.658
Forventet vækst i %		5%	5%	5%	5%	5%	3%

Tabel 10 Egen tilvirkning

4.4.2.3 Administrative omkostninger

Tabel 11 nedenfor viser den budgetterede vækst i administrative omkostninger de næste 5 år. Som det ses, budgetteres der ligeledes med en årlig stigning 5% de næste 5 år. Der har de sidste 3 år været en gennemsnitlig stigning på ca. 10,5%. Dog har der været tale om stigninger på ca. 10%, 1% og 20%. Der har derfor været store svingninger i udviklingen, hvilket antages at skyldes COVID-19 og de udfordringer og omstillinger har været forbundet hermed. Det vurderes derfor at en stigning på 5% er passende.

Mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Administrationsomkostninger	395	415	435	457	480	504	519
Forventet vækst i %		5%	5%	5%	5%	5%	3%

Tabel 11 Egen tilvirkning

4.4.3 Investeringer

Tabel 12 på næste side viser den budgetterede vækst i investeringer de næste 5 år. Royal Unibrew er, som tidligere behandlet, nødt til hele tiden af foretage investeringer i anlægsaktiver, for at produktionen er opdateret og kan følge med både en stigende efterspørgsel men og den teknologiske udvikling. Derudover har Royal Unibrew også, som tidligere nævnt, investeret i et større solcelleanlæg, som skal hjælpe dem med at blive CO2 neutrale. Derfor ses der også en stigning i investeringer fra 2020 til 2021 på ca. 56%, (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 112-113) mod ca. 7% stigninger fra 2018 til 2019 (Royal Unibrew, Årsrapport 2019, s. 109) og 2019 til 2020 (Royal Unibrew, Årsrapport 2020, s. 104). Deres mål om at være CO2 neutrale var egentlig et 2030 mål, men er efterfølgende blevet til et 2025 mål. Dog har

Royal Unibrew fokus på flere steder i produktionen der kan gøres mere bæredygtige, hvorfor der forventes en række investeringer på dette område de næste år.

Mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Investeringer	577	635	698	768	845	929	957
Forventet vækst i %		10%	10%	10%	10%	10%	3%

Tabel 12 Egen tilvirkning

4.4.4 Afskrivninger

Tabel 13 nedenfor viser den budgetterede vækst i afskrivninger de næste 5 år. Afskrivningerne for Royal Unibrew er gennemsnit steget med ca. 3% fra 2018-2021, hvor investeringer i samme periode har været stigende (Royal Unibrew, Årsrapport 2019, s. 99) (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 107). Ses i baggrunden af tidligere års investeringer og stigningen i afskrivningerne som følge af disse, vurderes det at afskrivninger stiger med 3% de næste år.

Mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Afskrivninger	368	379	390	402	414	427	439
Forventet vækst i %		3%	3%	3%	3%	3%	3%

Tabel 13 Egen tilvirkning

4.4.5 Skat

Tabel 14 nedenfor viser den budgetterede udvikling i den effektive skatteprocent. Denne er vigtigt i forhold til beregningen af det fremtidige cash flow set i forhold til DCF-modellen. Skatteprocenten ligger på 22%, og dette forventes den også at gøre de næste 5 år, hvorfor der budgetteres med en skatteprocent på 22%. Her er der altså ikke taget højde for reguleringer af udskudt, samt evt. reguleringer af tidligere års skat.

i %	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Skatteprocent	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%

Tabel 14 Egen tilvirkning

4.4.6 Budget

Ud fra ovenstående fremkommer nedenstående budgetteret resultatopgørelse jf. tabel 15.

Budgetteret resultatopgørelse							
mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Omsætning	8.746	9.621	10.583	11.641	12.805	14.086	14.508
Produktionsomkostninger	4.309	4.740	5.214	5.735	6.194	6.690	6.890
Gross profit	4.437	4.881	5.369	5.906	6.611	7.396	7.618
Salg og distributionsomk	2.022	2.123	2.229	2.341	2.458	2.581	2.658
Administrationsomkostninger	395	415	435	457	480	504	519
EBITDA	2.020	2.343	2.704	3.108	3.673	4.311	4.440
Afskr.	368	379	390	402	414	427	439
EBIT	1.652	1.964	2.314	2.706	3.259	3.885	3.483

Tabel 15 Egen tilvirkning

Som det kan ses af tabellerne i de foregående afsnit, så er terminalvæksten i 2027 lavere, end den budgetteret vækst i de øvrige år. Dette skyldes at terminalvæksten er et udtryk for væksten, ikke kun i 2027, men reelt alle år fremadrettet. Terminalvæksten bør derfor afspejle mere eller mindre afspejle den langsigtede vækstrate i økonomien. Her vurderes 3% at være passende, på trods af at inflationen har været stødt stigende det sidste stykke tid, og derfor påvirker væksten.

Derudover ses det af afsnit 4.4.3 og 4.4.4, at investeringer og afskrivninger i terminalåret, 2027, er sat lig hinanden. Dette skyldes, at alle investeringer alt andet lige skal fuldt afskrives, hvilket henset til at terminalperioden reelt er uendelig, betyder at disse bør være lig hinanden.

Kapitel 5

5.1 Værdiansættelse

Der vil i dette kapitel blive udarbejdet en værdiansættelse af Royal Unibrew på baggrund af de tidligere udarbejdede analyser, samt det ovenfor udarbejdede budget. Ud fra værdiansættelsen vil det blive vurderet, hvor vidt den beregnede aktiekurs pr. 31. december 2021 er over eller under markedsværdien.

Værdiansættelse af virksomheder, og heraf aktieværdien, kan foretages via en række forskellige metoder. Der vil i denne afhandling blive benyttet metoden discounted cash flow, DCF-modellen.

DCF-modellen er den mest anvendte, da denne tager højde for både de finansielle- og driftsmæssige aktiviteter. For at DCF-modellen kan bruges til at beregne værdien af Royal Unibrew, skal WACC'en udregnes. WACC'en er Royal Unibrew vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger. Hertil skal det fremtidige cash flow tilbagediskonteres via WACC'en, dette for at beregne nutidsværdien af fremtidige cash flows. Der laves som oftest cash flows 5-10 år ud i fremtiden, der er her valgt "blot" en periode på 5 år, dette henset til at regnskabsanalysen "kun" dækker 3 år, hvorfor det ikke vurderes at danne grundlag til 10 år. Hertil også henset til afhandlingens omfang rent sidetalsmæssigt, hvorfor det er nødvendt at afgrænse.

5.2 Beregning af WACC

Som nævnt skal WACC'en anvendes, for at beregne værdien af Royal Unibrew via DCF-mo-
dellen. Denne beregnes via denne formel (Hawawini & Viallet, 2015, s. 427):

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

Formlen til beregning af WACC'en består af to led. Første led er k_E , som udgør omkostnin-
gen der er forbundet med egenkapitalen. Andet led er k_D , som udgør omkostningen der er for-
bundet med fremmedkapitalen.

5.2.1 Omkostning forbundet med egenkapitalen

Første led i beregningen af WACC'en, udgør som nævnt ovenfor omkostningen forbundet
med egenkapitalen. Denne beregnes ud fra følgende formel:

$$k_E = R_F + (E(R_M) - R_F)\beta_E$$

Heraf er:

$$R_F = \text{Risikofri rente}$$

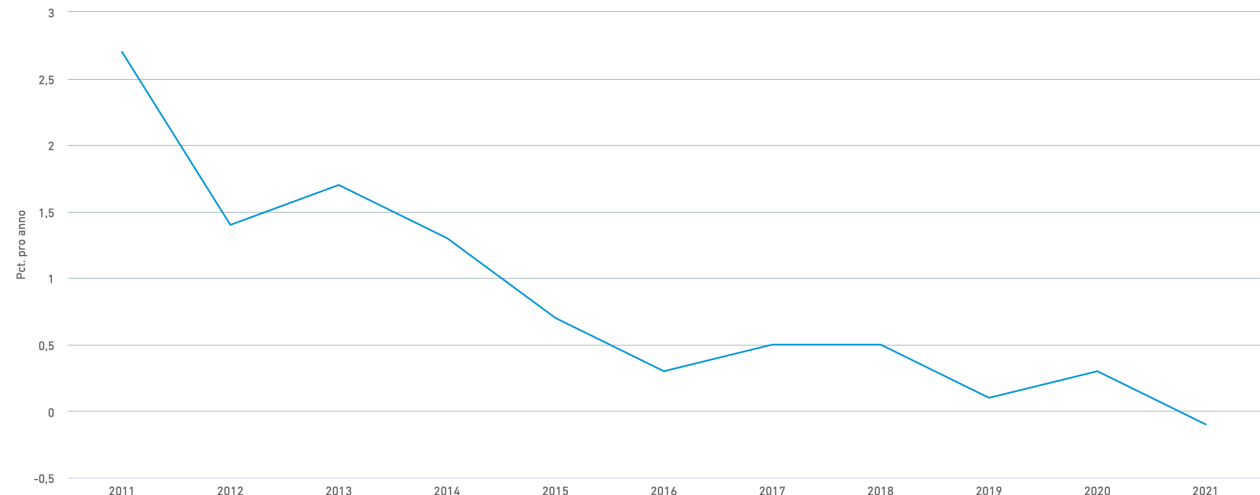
$$E(R_M) = \text{Investorerens risikopræmie}$$

$$\beta_E = \text{Royal Unibrew aktiens betaværdi}$$

Den risikofrie rente er i 2021 på -0,1% på danske statsobligationer, jf. grafen på næste side fra
Danmarks Statistik. Som det ses, har renten blot været i nedadgående kurs de sidste 10 år, og
er for første gang nu negativ. Der er dog sidenhen sket meget, og den stigende og høje infla-
tion har gjort, at flere obligationsrenter er steget i løbet af 2022, og forventes at stige yderli-
gere, jo længere vi kommer ind i året (Investeringsforeningen Maj Invest, 2022). Den risikofri
rente fastsættes her til 1%, hvilket er langt fra renten i 2021, men måske endda konservativt
sat, ift. inflationen og de rentestigninger det medfører.

Effektiv rente af statsobligationer

Land: Danmark:



Kilde: Danmarks Statistik

Figur 5 (Danmarks Statistik, u.d.)

Investorenes risikopræmie, er den præmie, som investorerne vil kræve for at investere deres penge i Royal Unibrews aktier, fremfor at risikofrie investeringer, hvilket fx kunne være danske statsobligationer.

Revisionshuset PricewaterhouseCoopers, PwC, har udgivet en rapport, hvori de vurderer hvad risikopræmien er, den er her, pr. 2020 fastsat til 5,6% (PwC, 2020). Jf. undervisningsbogen, Hawawini & Viallet, benyttes der en risikopræmie på 5-6%, hvorfor risikopræmien på 5,6%, fastsat af PwC, vurderes at være passende (Hawawini & Viallet, 2015, s. 411).

Betaværdien, er aktiens systematiske risiko. Hvis betaværdien er over 1, betyder det, at aktien har en højere risiko, som følge af, at den i så fald stiger mere end markedet, men også faldet mere end markedet. Er betaværdien under 1, er tilfældet det modsatte. For Royal Unibrew er betaværdien 0,65, beregnet ud fra en 5-årig periode (Yahoo finance, u.d.). Betaværdien for Royal Unibrew er altså under 1, hvorfor at aktien stiger mindre end markedet, når det stiger, men også faldet mindre end markedet, når det falder.

På baggrund af ovenstående udregnes k_E til 3,99%:

$$k_E = 1\% + (5,6\% - 1\%) * 0,65 = 3,99\%$$

5.2.2 Omkostning forbundet med fremmedkapitalen

Andet led i beregningen af WACC'en udgør, som nævnt ovenfor, omkostningen forbundet med fremmedkapitalen. Denne beregnes ud fra følgende formel:

$$k_D = (R_F + R_S) * (1 - T_C)$$

Heraf er:

R_F = Risikofri rente

R_S = Selskabsspecifik risikotillæg

T_C = Selskabsskatteprocenten

Den risikofrie rente er der styr på jf. ovenfor, hvor denne blev fastsat til 1%. Det selskabsspecifikke risikotillæg, skal ses i lyset af, om Royal Unibrew har en højere eller lavere risiko, sammenholdt med markedsrisikoen. Her kigges der på betaværdien, hvilken var på 0,65, og derfor under 1, hvilket betyder at Royal Unibrew aktien har en lavere risiko. Derfor bør det selskabsspecifikke risikotillæg være lavere end markedsrisikoen, investorernes risikopræmie, hvilket var på 5,6%. Det vurderes derfor at et selskabsspecifikt risikotillæg på 5% bør være passende.

Selskabsskatteprocenten fastsættes til 22%, hvilket er lig den aktuelle selskabsskat. Dette stemmer også overens med den beregnede effektive skatteprocent i regnskabsanalysen, som dog bevægede sig mellem 20-22%. Det vurderes dog at 22% er passende.

På baggrund af ovenstående udregnes k_D til 4,68%:

$$k_D = (1\% + 5\%) * (1 - 22\%) = 4,68\%$$

5.2.3 Kapitalstruktur

For at kunne beregne WACC'en mangler der nu blot at E og D fastsættes, hvor E er markedsværdien af egenkapital og D er markedsværdien af fremmedkapitalen. Kapitalstrukturen viser altså fordelingen mellem egenkapitalfinansiering og fremkapitalfinansiering, lånefinansiering. Denne del har en stor betydning for beregningen af WACC'en, som følge af, at investorernes afkastkrav som oftest er meget højere end långivernes afkastkrav. Hertil kan det tilføjes, at investorerne og ejerne stort set altid står med den største risiko, og derfor også forventer et større afkast. Dette skyldes at långivere altid skal betales af først, før investorerne kan få noget, hvilket hænger sammen med, at det næsten ikke vil være muligt at optage lån, hvis ikke

man selv har nogen egenkapitalfinansiering. Långivere ønsker ikke at stå med hele risikoen, da de ikke får noget afkast ud af det.

Af nedenstående tabel 16, beregnes markedsværdien af Royal Unibrews egenkapital pr. 31.12.2021, hvor kursværdi er taget fra Børsen.dk (Børsen, u.d.) og antal af aktier fremgår af årsregnskabet (Royal Unibrew, Årsrapport 2021, s. 10).

Aktiekurs pr. 31.12.2021, lukkekurs 30.12.21, kr	737,20
Antal aktier, stk	48.800.000
Markedsværdi af egenkapital, kr	35.975.360.000
Regnskabsmæssig egenkapital, kr	3.342.000.000
Market value added, kr	32.633.360.000

Tabel 16 Egen tilvirkning

Market value added, MVA, er forskellen på den beregnede markedsværdi af egenkapitalen og den regnskabsmæssige egenkapital. Ud fra ovenstående kan enterprise value, EV, udregnes. Dette udregnes med udgangspunkt i regnskabstal for 2021 og kursen pr. 31. december 2021.

Enterprise Value			
Aktivmasse	10.914.000.000	Regnskabsmæssig egenkapital	3.342.000.000
Market value added, MVA	32.633.360.000	Market value added, MVA	32.633.360.000
		Markedsværdi af egenkapital	35.975.360.000
		Gæld	7.572.000.000
Enterprise value, EV	43.547.360.000	Enterprise value, EV	43.547.360.000

Tabel 17 Egen tilvirkning

Ud fra ovenstående tabel 17 er den nu beregnede enterprise value, kan egenkapitalens- og fremmedkapitalens andel nu udregnes:

$$\text{Markedsværdien af egenkapitalen} = \frac{35.975.360.000}{43.547.360.000} * 100 = 82,61\%$$

$$\text{Markedsværdien af fremmedkapitalen} = \frac{7.572.000.000}{43.547.360.000} * 100 = 17,39\%$$

På baggrund af ovenstående udregninger, kan WACC'en nu udregnes til 4,11%:

$$3,99\% * \frac{82,61\%}{82,61\% + 17,39\%} + 4,68\% * \frac{17,39\%}{82,61\% + 17,39\%} = 4,11\%$$

Ud fra beregningen på forrige side af WACC samt opstillede budget, mangler der nu kan at blive beregnet ændringen i arbejdskapital, WCR, for at værdien af Royal Unibrew kan beregnes.

5.3 Arbejdskapital, WCR

Til brug for værdiansættelse via DCF-modellen, skal ændringen i arbejdskapitalen kendes. For at finde frem til denne, og hvorledes denne udvikler sig, kigges der på den beregnede arbejdskapital for 2019, 2020 og 2021, hvor der ses udviklingen af denne, som en procentdel ift. omsætningen. Det ses af nedenstående tabel 18, at arbejdskapitalen udgør mellem -17% og -22% af omsætning. Gennemsnittet heraf er -19,62%. Det vurderes derfor passende, at arbejdskapitalen fastsættes til at udgøre -20% af omsætningen i de fremtidige pengestrømme.

Mio. kr.	2019	2020	2021
Omsætning	7.692	7.315	8.746
Arbejdskapital	-1.322	-1.481	-1.875
WCR % af omsætning	-17,19%	-20,25%	-21,44%

Tabel 18 Egen tilvirkning

Årsagen til, at arbejdskapitalen og ændringen af samme, fastsættes på denne måde skyldes, at der ikke er kendskab til intern viden omkring fx aftaler med leverandører og kunder, hvilket er nogle af de faktorer der kan påvirke arbejdskapitalen. Det er derfor nødvendigt at basere fremtidige pengestrømme på historiske data.

Ud fra, at arbejdskapitalen udgør -20% af omsætning i de fremtidige pengestrømme, er arbejdskapitalen, samt ændringen af samme blive udregnet jf. nedenstående tabel 19.

Mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Omsætning	8.746	9.621	10.583	11.641	12.805	14.086	14.508
Arbejdskapital, 20% af oms	-1.875	-1.924	-2.117	-2.328	-2.561	-2.817	-2.902
Ændring i arbejdskapital		-49	-192	-212	-233	-256	-85

Tabel 19 Egen tilvirkning

5.4 Værdiansættelse, DCF-metoden

Efter ovenstående udregninger er alle faktorer nu på plads, således at selskabsværdien og aktiekursen af Royal Unibrew kan beregnes.

Frit cash flow	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Omsætning	9.621	10.583	11.641	12.805	14.086	14.508
EBIT	1.964	2.314	2.706	3.259	3.885	3.483
EBIT*(1-tax)	1.532	1.805	2.110	2.542	3.030	2.717
+afskrivninger	379	390	402	414	427	957
-investeringer	635	698	768	845	929	957
-ændring i WCR	- 49	- 192	- 212	- 233	- 256	- 85
=Free cash flow	1.325	1.689	1.956	2.344	2.783	2.801
Terminalværdi	252.387					
	<i>mio. kr.</i>	<i>kr.</i>				
NPV af explicit forecast periode	8.836	883.589.058				
NPV af terminalværdi	206.350	20.635.006.545				
Samlet EV	215.186	21.518.595.603				
+cash	86	8.600.000				
-gæld	3.640	364.000.000				
=EK	211.632	21.163.195.603				
Antal aktier		48.800.000				
Aktiekurs		433,67				

Tabel 20 Egen tilvirkning

Ud fra ovenstående beregning er den teoretiske aktiekurs for Royal Unibrew, pr. 31. december 2021, 433,67 kr.

Den reelle kurs jf. børsen.dk den 31. december 2021, med lukkekurs den. 30. december, var 737,20 kr. Der ses derfor en stor afvigelse på 303,53 kr. i forhold til teoretiske beregnede kurs på 433,67.

Den teoretiske beregnede værdi af Royal Unibrews aktiekurs kan være svær at forudsige, hen- set til at denne bliver beregnet efter de budgetterede perioder, hvilke kan være svære at forud- sige. Derfor kan aktiekursen også hurtigt ændre sig, hvis der bliver ændret blot en lille smule i de budgetterede forventninger. Dette er også årsagen til, at den beregnede aktiekurs ligger et pænt stykke fra den reelle markedsværdi.

Tages der dog udgangspunkt i beregningerne af aktiekursen for Royal Unibrew, er aktien me- get overvurderet af markedet, da der, som nævnt, er en forskel på 303,53 kr. på kurserne. Det ses dog også af kursen pr. 13. april 2022, at denne er faldet med 15,20% siden 31. decem- ber 2021, og ligger nu på 622,20 kr. (Børsen, u.d.), hvilket dog stadig er højt i forhold til den teoretiske værdi. Hertil kan det også tilføjes, at det generelle aktiemarked nærmest kun har været i en opadgående trend, og for mange aktier, også en stejl opadgående trend, siden at de faldt markant i starten af COVID-19, for derefter kun at stige. Dette er stort set fortsat indtil

Rusland invaderede Ukraine og skabte usikkerhed. Dette ses også af grafen for Royal

Unibrews aktiekurs, jf. bilag 1, som har været faldende på baggrund heraf.

På baggrund af, at den beregnede teoretiske aktiekurs er direkte afhængig af det udarbejdede budget og de øvrige beregnede faktorer, vil der i efterfølgende kapitel blive udarbejdet en følsomhedsanalyse.

5.5 Følsomhedsanalyse

Som nævnt ovenfor er værdiansættelsen vha. DCF-modellen direkte afhængig af egen udarbejdede budgetter, hvorfor den er forbundet med en vis usikkerhed. Af denne årsag, udarbejdes der en følsomhedsanalyse. Dette gøres for at afprøve og teste nogle af usikkerhederne. Det som følsomhedsanalyse vil blive baseret på er, hvad der sker med aktiekursen, hvis WACC'en ændres. Denne vil derfor blive stresstestet.

5.5.1 Stresstest af WACC / G-faktor

I tabel 21 på næste side beregnes og påvises det, hvordan værdiansættelse, og herfor også aktiekursen, ændres, når WACC og g-faktoren, vækstfaktoren i terminalperioden, ændrer sig. I værdiansættelsen ovenfor er WACC fastsat til 4,11% og g-faktoren til 3%.

Hvis WACC nedbringes og g-faktoren opjusteres, vil dette som udgangspunkt betyde, at aktiekursen vil stige. Dog kan der også ske det, at WACC og g-faktoren næsten er lig hinanden og derved udligner hinanden, samt at g-faktoren bliver større end WACC, hvilket vil give en negativ værdi. Netop dette ses i tabellen nedenfor.

Udgangspunktet i tabellen er det midterste felt, det der er markeret med fed og har en WACC på 4,11% og g-faktor på 3%. Aktiekursen ved brug af disse variabler er den som blev beregnet ovenfor i DCF-modellen.

Som det fremgår af tabellen, spænder kursen mellem -569,06 kr. ved WACC på 2,11% og en g-faktor på 3% og 4.713,51 kr. ved WACC på 2,11% og en g-faktor på 2%. Det er naturligvis reelt ikke muligt at have en negativ aktiekurs. Årsagen til, at der her ses negative aktiekurser skyldes, at g-faktoren, altså terminalvæksten overstiger WACC'en, hvilket medfører en negativ værdiansættelse. Samtidig skyldes den høje aktiekurs på 4.713,51 kr., at WACC og g-faktoren næsten er den samme, med en WACC på 2,11% og g-faktor på 2%. Ses der på laveste kurs og højeste kurs er der altså stor forskel til den beregnede kurs på 433,67 kr. Disse store forskelle kommer ved rykke hhv. WACC og g-faktor 1-2 procentpoint og eller ned, hvilket

blot illustrerer, hvor vigtigt det er, at WACC og g-faktor beregnes og fastsættes korrekt og med en vis forsigtighed.

Når der kigges på tabellen, er der ikke som sådan nogle af de beregnede aktiekurser der for alvor kommer tæt på den aktuelle aktieværdi pr. 31.12.21 på 737,20 kr. Kursen der er tættest på er 477,93 kr. som fremkommer ved en WACC på 2,11% og g-faktor på 1%. Denne kurs er dog stadig 259,27 kr. lavere end kursen d. 31.12.21.

	Aktiekurs, DKK	g-faktor				
		1%	2%	3%	4%	5%
WACC	2,11%	477,93	4.713,51	-569,06	-261,61	-166,93
	3,11%	244,85	455,16	4.489,30	-542,04	-249,21
	4,11%	161,74	233,27	433,67	4.277,75	-516,55
	5,11%	119,14	154,14	222,33	413,38	4.078,04
	6,11%	93,25	113,57	146,96	211,99	394,21

Tabel 21 Egen tilvirkning

5.5.2 Stress test af cost of equity, kE / cost of debt, kD

WACC'en er som tidligere behandlet bygget op af egenkapitalomkostningen, kE, og fremmedkapitalomkostningen, kD. I nedenstående tabel er det derfor beregnet og illustreret, hvordan WACC'en vil ændre sig, hvis disse ændres med blot 0,2 procentpoint. Den tidligere beregnede WACC er i midterste felt markeret med fed.

Det ses af tabel 22, at WACC bevæger sig mellem 3,71%, som kommer ved en egenkapitalomkostning, kE, på 3,59% og en fremmedkapitalomkostning, kD, på 4,28%, og 4,51%, som kommer ved en egenkapitalomkostning, kE, på 4,39% og en fremmedkapitalomkostning, kD, på 5,08%. De beregnede WACC i tabellen nedenfor, kan henføres direkte til næste tabel, hvor kurserne pba. WACC er beregnet.

	WACC	kD				
		4,28%	4,48%	4,68%	4,88%	5,08%
kE	3,59%	3,71%	3,74%	3,78%	3,81%	3,85%
	3,79%	3,88%	3,91%	3,94%	3,98%	4,01%
	3,99%	4,04%	4,08%	4,11%	4,14%	4,18%
	4,19%	4,21%	4,24%	4,28%	4,31%	4,34%
	4,39%	4,37%	4,41%	4,44%	4,48%	4,51%

Tabel 22 Egen tilvirkning

Som det blev nævnt ovenfor, var den laveste beregnede WACC 3,71% og den højest beregnede WACC 4,51%. Dette er også de to WACC, som adskiller sig i de beregnede kurser nedenfor i tabel 23. Her ses det, at kursen med den laveste WACC på 3,71% er den højeste, med en kursværdi på 684,97 kr. Til sammenligning er den laveste kurs, den kurs med den højeste WACC, da kursen her er beregnet til 315,53 kr.

Kursen på 684,97 kr., som er kommet via en kE på 3,59% og en kD på 4,28%, findes interessant, da denne begynder at nærme sig aktiekursen pr. 31.12.21, hvilken der en difference på 52,23 kr. til.

Det ses tilmed af tabellen, at WACC og dermed også kursværdien påvirkes mest, når der ændres i egenkapitalomkostningen, kE ift. når der ændres i fremmedkapitalomkostningen, kD.

Ud fra dette, betyder det, at det reelt er risikopræmien, betaværdien og den risikofrie rente, som har den største påvirkning, på beregning af WACC og kursværdi. Hertil vurderes det ikke, at det er den risikofrie rente, som har den største effekt på WACC, hvorfor der fokuseres på risikopræmien og betaværdien.

		kD				
	Aktiekurs, DKK	4,28%	4,48%	4,68%	4,88%	5,08%
kE	3,59%	684,97	656,70	622,39	598,88	570,11
	3,79%	550,25	531,70	514,34	492,84	477,83
	3,99%	463,69	446,06	433,67	421,93	407,21
	4,19%	396,81	386,91	374,44	365,58	357,12
	4,39%	349,03	338,78	331,47	322,18	315,53

Tabel 23 Egen tilvirkning

5.5.3 Stresstest af risikopræmie / betaværdi

I tabellerne 24 og 25 på næste side, vil det blive undersøgt, hvordan WACC påvirkes, når der ændres i risikopræmie og betaværdi, som begge er faktorer der indgår i beregningen af egenkapitalomkostningen, kE. Risikopræmien vil ændres med 0,5 procentpoint og betaværdien med 0,10. Som i de foregående tabeller er den anvendte WACC på 4,11% markeret med fed i midten af tabellen.

Som det ses af tabel 24, spænder WACC fra 3,01%, ved en betaværdi på 0,45 og risikopræmie på 4,60%, og 5,61%, ved en betaværdi på 0,85 og en risikopræmie på 6,60%. Det ses at ved en ændring af betaværdi fra 0,65 til 0,55 ændres WACC med 0,35 procentpoint, mens at WACC "kun" ændres med 0,30 procentpoint ved ændring af risikopræmie fra 5,60% til 6,10%. Der ses altså en større ændring i WACC, ved ændring i betaværdi ift. ændring i risikopræmie. De beregnede WACC er i næste tabel blevet anvendt til at beregne kursværdien for disse.

		Risikopræmie				
	WACC	4,60%	5,10%	5,60%	6,10%	6,60%
Beta	0,45	3,01%	3,20%	3,38%	3,57%	3,76%
	0,55	3,31%	3,54%	3,76%	3,99%	4,22%
	0,65	3,61%	3,88%	4,11%	4,41%	4,68%
	0,75	3,91%	4,21%	4,52%	4,83%	5,14%
	0,85	4,20%	4,55%	4,90%	5,26%	5,61%

Tabel 24 Egen tilvirkning

Som det ses af tabel 25 nedenfor, er kursen ved den laveste WACC på 3,01%, fra tabellen ovenfor, beregnet til 49.507,80 kr. Som behandlet i kapitel 5.5.1, skyldes den høje kurs, at WACC og terminalvækst stort set er lig hinanden og dermed udligner hinanden. Den lavest beregnede kurs, fremkommer ved den højest beregnede WACC ovenfor, og lyder på 177,42 kr.

Den mest interessante kurs ses ved en betaværdi på 0,65, som også er anvendt i værdiansættelsen, og en risikopræmie på 4,60%. Kursen er her beregnet til 799,30 kr., og der er derfor en forskel til kursen pr. 31.12.21 på 62,1 kr.

	Kurs	Risikopræmie				
		4,60%	5,10%	5,60%	6,10%	6,60%
Beta	0,45	49.507,80	2.463,47	1.290,64	856,27	639,09
	0,55	1.584,90	904,53	639,09	487,74	393,46
	0,65	799,30	550,25	433,67	338,78	282,36
	0,75	531,70	396,81	313,37	258,21	219,04
	0,85	400,22	307,07	248,25	206,77	177,42

Tabel 25 Egen tilvirkning

5.5.4 Opsummering af følsomhedsanalyse

Som opsamling på følsomhedsanalysen, kan det konkluderes, at den tidligere beregnede WACC på 4,11%, måske er en smule højere, end den reelle WACC, som afspejler markedsværdien. Det ses at en WACC i spændet 3,61% og 3,71% er mere passende ift. markedsværdien. Det kan derfor i samme ombæring konkluderes, at usikkerheden ved brug af DCF-modellen er forholdsvis høj, set ift. at alle delelementer til beregning af WACC, har stor indflydelse på det endelige resultat og deraf aktiekursen. Er der blot et enkelt element i beregningen af WACC der er fastsat forkert, vil aktiekursen ikke blive korrekt.

5.6 Opsamling af værdiansættelse

Som behandlet i de foregående afsnit, er DCF-modellen en meget usikker model at anvende, da alle delelementer til brug for beregningen, hver især kan påvirke det endelige resultat, hvis ikke disse er fastsat korrekt og med en vis forsigtighed. Dette er også konkluderet via følsomhedsanalysen ovenfor, hvor det blev identificeret, at en ændring på få procentpoint, kan ændre en hel del på kursen. Af den grund, vil det også være ideelt at have en ekstra værdiansættelsesmetode med i afhandlingen, til at sammenligne de beregnede værdier. Af hensyn til afhandlingens omfang, er det kun DCF-modellen der er medtaget her, mens der vil blive inddraget en ekstra værdiansættelsesmetode til eksaminationen.

Kapital 6

6.1 Konklusion og perspektivering

Formålet med denne afhandling var at beregne Royal Unibrews aktieværdi pr. 31. december 2021, og sammenholde denne med den reelle aktieværdi pr. samme dato. Dette skulle ske ud fra flere strategiske analyser, som i sidste ende skulle munde ud i et budget og herefter beregning af aktieværdi.

Ud fra den strategiske analyse, blev det først og fremmest i PESTEL analysen konkluderet, at der er flere udefra komne forhold, som Royal Unibrew skal være opmærksom på. Heriblandt at de skal være opmærksom på, hvilken vej de sociokulturelle forhold bevæger sig. Specielt ift. sundhedsbevidsthed, som er mere og mere kendt tendens, som de er nødsaget til at være bevidst om. Hertil spiller de generelle økonomisk forhold i landet også en stor rolle, set ift. høj- og lavkonjunktur og inflation, og heraf stigende råvarepriser. Der er altså rigelig af eksterne faktorer, som kan påvirke Royal Unibrew i den ene eller anden retning.

I forlængelse heraf, er der kigget på øvrige udefra komne forhold, i form af Mega trends, som ligeledes påvirker Royal Unibrew. Alle de trends, som der blev analyseret på, er alle trends, som direkte påvirker Royal Unibrew til at tænke anderledes, end hvad de hidtil har gjort, hvad end det drejer sig om COVID-19, miljøbevidsthed eller krigen i Ukraine, den teknologiske udvikling eller sundhedsfokus. De er alle forhold, som er med til at udvikle Royal Unibrew som virksomhed, og alle forhold, som Royal Unibrew har meget fokus på og tager hånd om. Derudover er det ud fra Porters 5 forces blevet konkluderet, at Royal Unibrew bevæger sig på et marked med høj konkurrence, som følge af, at der er et utal af konkurrenter og substituerende produkter. Samtidig ses truslen fra nye udbydere dog til at være lav, som følge af de nye udbydere ikke direkte går ind og presser Royal Unibrew, som følge af deres størrelse og stordriftsfordele.

Når der kigges på stordriftsfordele, kigget der også på produktionen og værdikæden helt generelt, hvilken også er analyseret, hvori det blev konkluderet, at Royal Unibrew har en god og stærk værdikæde, hvilket bl.a. skyldes et stort fokus på, at produktionen skal så effektiv som muligt, og foretager derfor også jævnligt investeringer hertil, hvilke samtidig er miljøvenlige. Netop miljøvenlig er noget, som Royal Unibrew har kæmpe fokus på, og bl.a. ønsker at være CO2-neutrale i 2025.

Efterfølgende blev Ansoffs vækstmatrice brugt til at analysere, hvordan Royal Unibrew kan erobre flere markedsandele. Her blev der bl.a. analyseret, at Royal Unibrew med fordel kunne

være mere aggressiv på salgsudviklingen og produktudvikling, som de to største strategier.

Her blev også identificeret, at det er to strategier, som de har fokus på.

Udover vækststrategier, er der også kigget på konkurrencestrategier i form af Porters generiske strategier, hvor en virksomhed som udgangspunkt kun skal have fokus på én strategi. Her blev det konkluderet, at Royal Unibrew benytter to strategier, omkostningsleder og differentiering, og derfor er ”stuck in the middle”. Dog har Royal Unibrew en sådan størrelse, at det er vurderet, at de godt kan benytte flere forskellige strategier på en gang, uden at det påvirker dem negativt.

Ud fra de strategiske analyser, blev hovedpunkterne plottet ind i en SWOT-model. Her blev det identificeret, at flere af forholdene på den eksterne side, både fremgår under muligheder og trusler. Dette gør de, da de kan være begge dele, og afhænger helt af, hvilken vej udfaldet bliver og hvor opmærksom Royal Unibrew er på faktorerne og den udvikling som de skaber. Derudover blev det konkluderet, at de har en del styrker, bl.a. produktudvikling, stordriftsfordele og miljømæssigt fokus, som er med til at styrke deres position på markedet.

Det kunne ud fra regnskabsanalysen konkluderes, at den økonomiske udvikling de sidste 3 år, har været opadgående, men med nedgang i aktiviteterne i 2020 grundet COVID-19. Hertil kan det tilføjes, at årsagen til udviklingen i de fleste nøgletal, primært kan henføres direkte til udviklingen i omsætning.

Med udgangspunkt i de strategiske analyser og med blik på regnskabsanalysen, blev der udarbejdet et budget over de kommende 5 år og med terminalår i år 6. Budgettet fastsættes ud fra de forudgående analyser, men stadig med en vis forsigtighed, da budgetteringen er med til at fastsætte værdiansættelsen, da budgettet er nødvendigt for at værdiansætte vha. DCF-modellen.

Foruden budget, er der flere faktorer, der skal beregnes, før end værdien kan beregnes. Først og fremmest skal Royal Unibrews WACC beregnes, hvilket den bliver ved først at beregne omkostninger forbundet med egenkapitalen og omkostninger forbundet med fremmedkapitalen. Herunder er der flere forhold, som skal fastsættes meget forsigtigt, da det kan påvirke WACC og deraf også værdiansættelsen i høj grad. Foruden WACC er ændringen i arbejdskapital også beregnet, da denne ligeledes skal bruges ved DCF-metoden.

Herefter blev værdien beregnet til 433,67 kr. for en aktie, hvilket er en del lavere end aktiekursen pr. 31. december 2021, da denne var på 737,20 kr.

Derfor blev der også efterfølgende lavet en følsomhedsanalyse, hvor flere faktorer blev stress-testet. Heri viste det sig, at blot en lille ændring i de enkelte faktorer, kan ændre kursen ekstremt meget, hvilket også blot synliggøre vigtigheden af, at de enkelte faktorer skal fastsættes med en vis forsigtighed. Derfor kan det også konkluderes, at DCF-modellen er en usikker model at benytte, da alle faktorer og delelementer hver især påvirker slutresultatet.

7. Bibliografi

Alvang, S. (3. Januar 2022). *Royal Unibrew satser på at blive CO2-neutral i 2025.*

Hentet 19. Marts 2022 fra tv2east.dk:

<https://www.tv2east.dk/faxe/royal-unibrew-satser-paa-at-blive-co2-neutral-i-2025>

Baes-Jørgensen, J. (15. September 2020). *Næste år vil der for første gang være flere ældre end børn og unge.*

Hentet 14. Marts 2022 fra kl.dk:

<https://www.kl.dk/nyheder/momentum/2020/2020-15/naeste-aar-vil-der-for-foerste-gang-vaere-flere-aeldre-end-boern-og-unge/>

Børsen. (u.d.). *Investor, Royal Unibrew.*

Hentet 16. April 2022 fra borsen.dk:

<https://borsen.dk/investor/aktie/S1173/RBREW/RoyalUNIBREW>

Berthelsen, C., & Worsøe, H. H. (1. Februar 2009). *Royal Unibrew.*

Hentet 12. Marts 2022 fra Lex.dk:

https://denstoredanske.lex.dk/Royal_Unibrew

Berthelsen, C., Worsøe, H. H., & Andersen, V. (4. august 2013). *Faxe Bryggeri.*

Hentet 12. Marts 2022 fra Lex.dk:

https://denstoredanske.lex.dk/Faxe_Bryggeri

Bryggeriforeningen, (u.d.). *Alkoholfri øl fortsætter succesen.*

Hentet 30. Marts 2022 fra Bryggeriforeningen:

<https://bryggeriforeningen.dk/alkoholfri-oel-fortsaetter-sin-succes/>

Bryggeriforeningen, (u.d.). *Andel af sukkerfrie og sukkerholdige læskedrikke.*

Hentet 30. Marts 2022 fra Bryggeriforeningen:

<https://bryggeriforeningen.dk/tal/laeskedrikke/sukkerfri-laeskedrikkes-andel/>

Bryggeriforeningen, (u.d.). *Antallet af danske bryggerier.*

Hentet 17. Marts 2022 fra Bryggeriforeningen:

<https://bryggeriforeningen.dk/tal/oel/antaldanskebryggerier/>

Bryggeriforeningen, (u.d.). *Salg af læskedrik fordelt på salgssteder.*

Hentet 17. Marts 2022 fra Bryggeriforeningen:

<https://bryggeriforeningen.dk/tal/laeskedrikke/salgfordeltpaasalgssteder/>

Bryggeriforeningen, (u.d.). *Ølsalget i Danmark fordelt på salgssteder.*

Hentet 17. Marts 2022 fra Bryggeriforeningen:

<https://bryggeriforeningen.dk/tal/oel/salgetidkfordeltpaasalgssteder/>

Buch, M. S. (17. August 2021). *Sommersalgetforsinker Royal Unibrews leverance af flaskeøl.* Hentet 17. Marts 2022 fra FødevareWatch:

<https://fodevarewatch.dk/Drikkevarer/article13208503.ece>

Danmarks Statistik. (u.d.). *MPK100: Effektiv rente af statsobligationer efter land.*

Hentet 16. April 2022 fra danmarkssstatistik.dk:

<https://www.statistikbanken.dk/MPK100>

Dansk Industri, (u.d.). *Robotter og øl - en cocktail der sikre arbejdsplader i Faxe.*

Hentet 30. Marts 2022 fra danskindustri.dk:

<https://www.danskindustri.dk/vi-radgiver-dig-ny/forretningsudvikling/digitalisering-og-innovation/digitale-cases-til-inspiration/royal-unibrew/>

Dansk Industri, (u.d.). *Royal Unibrew – Bæredygtige drikkevarer i genanvendt emballage.*

Hentet 30. Marts 2022 fra danskindustri.dk:

<https://www.danskindustri.dk/vi-radgiver-dig-ny/forretningsudvikling/gronne-forretningspotentialer/cirkular-okonomi/cases/bla/>

Dinero. (3. Januar 2022). *Værdikæde – Hvad er Porters værdikæde?*

Hentet 19. Marts 2022 fra dinero.dk:

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

Hall, O. (12. April 2013). *Coop sender Carlsberg i skammekrogen*.

Hentet 17. Marts 2022 fra Berlingske.dk:

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

Hansen, T. B. (17. September 2020). *Royal Unibrew brygger på 2030-mål for bæredygtighed*.

Hentet 15. Marts 2022 fra sustainreport.dk:

<https://sustainreport.dk/nyheder/royal-unibrew-2030-maal-baeredygtighed/>

Hawawini, G., & Viallet, C. (2015). *Finance for Executives - Managing for value creation* (6th. edition udg.). Cengage Learning.

Honoré, D. R. (28. Marts 2022). *Aktieanalytiker er "en smule overrasket" over Carlsbergs beslutning, og den kommer til at gøre ondt*.

Hentet 30. Marts 2022 fra tv2.dk:

<https://nyheder.tv2.dk/udland/2022-03-28-aktieanalytiker-er-en-smule-overrasket-over-carlsbergs-beslutning-og-den-kommer>

Investeringsforeningen Maj Invest. (31. Marts 2022). *Kvartalsnyt*.

Hentet 16. April 2022 fra majinvest.dk:

<https://majinvest.dk/vores-afdelinger/danske-obligationer/kvartalsnyt/>

Jo-hansen.dk. (2015). *Royal Unibrew*.

Hentet 12. Marts 2022 fra Jo-hansen.dk:

http://www.jo-hansen.dk/beer/Historie/Royal_Unibrew.html

Kongsgaard, H. (11. Marts 2022). *Med på træls liste: Unibrew gør klar til at slå over på olie*.

Hentet 30. Marts 2022 fra food-supply.dk:

https://www.food-supply.dk/article/view/839552/med_pa_traels_liste_unibrew_gor_klar_til_at_sla_over_paolie

Kousholt, B. (2017). *Strategisk lederskab i praksis*. Varius Business.

Kraft, T. S. (25. Juni 2021). *Royal Unibrew på vej til at blive CO2-neutral.*

Hentet 30. Marts 2022 fra faxenyt.dk:

<https://faxenyt.dk/?Id=19143>

Kragballe, S. (31. December 2021). *Bryggerierne vil gradvist reducere sukkeret i sodavand.*

Hentet 30. Marts 2022 fra finans.dk:

<https://finans.dk/erhverv/ECE13578912/bryggerierne-vil-gradvist-reducere-sukkeret-i-sodavand/?ctxref=ext>

Lasso. (22. Juli 2019). *Ændringer i ROYAL UNIBREW A/S' ejerforhold.*

Hentet 12. Marts 2022 fra Lasso.dk:

<https://lasso.dk/firmaer/41956712/ndringer-i-royal-unibrew-as-ejerforhold/bmV3b3dufFExWINMVE10TkRBd05qUTVNREEwT0h3ekxqVjhOeTh5TWk4eU1ERTVJREV5T2pBd09qQXdJRuzOZkRBdU1YeFdZV3gxWIE9PQ%3D%3D>

Legal Desk. (14. April 2021). *Aldersgrænse alkohol.*

Hentet 15. Marts 2022 fra legaldesk.dk:

<https://www.legaldesk.dk/artikler/aldersgraense-alkohol>

Liberal Alliance. (u.d.). *Selskabsskat. En skat på lønmodtagere.*

Hentet 14. Marts 2022 fra liberalalliance.dk:

<https://www.liberalalliance.dk/politik/skat/selskabsskat/>

Lindholm, J. (u.d.). *HVAD ER FN'S VERDENSMÅL FOR BÆREDYGTIG UDVIKLING?*

Hentet 30. Marts 2022 fra verdensmaalene.dk:

<https://www.verdensmaalene.dk/fakta/verdensmaalene>

Marketingteorier. (u.d.). *PESTEL Analyse.*

Hentet 15. Marts 2022 fra marketindteorier.dk:

<https://marketingteorier.dk/pestel-analyse>

Marketingteorier, (u.d.). *Ansoffs Vækstmatrice*.

Hentet 20. Marts 2022 fra marketingteorier.dk:

<https://marketingteorier.dk/ansoffs-vaekstmatrice>

Marketingteorier, (u.d.). *Markedsformen*.

Hentet 20. Marts 2022 fra Marketingteorier.dk:

<https://marketingteorier.dk/markedsformen>

Marketingteorier, (u.d.). *Porter's generiske strategier*.

Hentet 22. Marts 2022 fra marketingteorier.dk:

<https://marketingteorier.dk/porters-konkurrencestrategier-generiske-strategier>

Marketwire. (2. Marts 2022). *Analytiker: Unibrew-aktien falder mere end ventet efter lavere driftsmål*.

Hentet 17. Marts 2022 fra FødevareWatch:

<https://fodevarewatch.dk/Drikkevarer/article13788296.ece>

Marketwire, (18. November 2021). *Unibrew-topchef: Krævende 2022 betyder at vi skal tættere på forbrugerne*.

Hentet 9. April 2022 fra FødevareWatch:

<https://fodevarewatch.dk/Drikkevarer/article13479745.ece>

Marketwire, (2. Marts 2022). *Unibrew-topchef: Vi er de første der skal forholde os til krig*.

Hentet 30. Marts 2022 fra Euroinvestor.dk:

<https://www.euroinvestor.dk/nyheder/unibrew-topchef-vi-er-de-foerste-der-skal-forholde-os-til-krig>

Nostra. (u.d.). *Thor Bryggerierne A/S*.

Hentet 12. Marts 2022 fra Hoflev.dk:

<http://www.hoflev.dk/da/article.asp?levid=135>

Nymark, J. (22. November 2013). *Coop-strid slår Carlsberg markant tilbage i Danmark.*

Hentet 17. Marts 2022 fra Børsen.dk: <https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/coop-strid-slaar-carlsberg-markant-tilbage-i-danmark>

Odde, U. J. (12. Marts 2021). *Marketing blev tryktestet – og pludselig blev solidaritet et nøgleord.*

Hentet 19. Marts 2022 fra markedsforing.dk:

<https://markedsforing.dk/artikler/nyheder/marketing-blev-tryktestet-og-pludselig-blev-solidaritet-et-noegleord/>

Odde, U. J. (7. April 2021). *Tak Rock-kampagne i nye klæder.*

Hentet 20. Marts 2022 fra markedsforing.dk:

<https://markedsforing.dk/artikler/nyheder/tak-rock-kampagne-i-nye-klæder/>

PwC. (24. August 2020). *Værdiansættelse af virksomheder - Sådan fastlægges afkastkravet i praksis.*

Hentet 16. April 2022 fra pwc.dk:

<https://www.pwc.dk/da/publikationer/2020/vaerdiansaettelse-af-virk-pub.pdf>

Redaktionen. (25. Januar 2016). *Royal Unibrew opruster i kampen om økologisk øl.*

Hentet 14. Marts 2022 fra food-supply.dk:

https://www.food-supply.dk/article/view/237231/royal_unibrew_opruster_i_kampen_om_okologisk_ol

Ritzau. (25. April 2019). *FAKTA: Fusioner på stribe bag Danmarks næststørste bryggeri.*

Hentet 12. Marts 2022 fra Avisen.dk:

https://www.avisen.dk/fakta-fusioner-paa-strobe-bag-danmarks-naeststoerste_549135.aspx

Ritzau. (10. November 2021). *Stigende priser på el og benzin giver højeste inflation i ti år.*

Hentet 14. Marts 2022 fra tvmidtvest.dk:

<https://www.tvmidtvest.dk/midt-og-vestjylland/stigende-priser-paa-el-og-benzin-giver-hoejeste-inflation-i-ti-aar>

Ritzau, (1. Marts 2022). *Royal Unibrew forventer højere omsætning i 2022 trods krig.*

Hentet 3. April 2022 fra berlingske.dk:

<https://www.berlingske.dk/business/royal-unibrew-forventer-hoejere-omsaetning-i-2022-trods-krig>

Royal Unibrew, Årsrapport 2019. (2020). *Annual Report 2019.*

Royal Unibrew, Årsrapport 2020. (2021). *Annual Report 2020.*

Royal Unibrew, Årsrapport 2021. (2022). *Annual Report 2021.*

Royal Unibrew, (u.d.). *Brands.*

Hentet 12. Marts 2022 fra Royal Unibrew:

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

Royal Unibrew, (u.d.). *Commercial.*

Hentet 19. Marts 2022 fra royalunibrew.dk:

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

Royal Unibrew, (u.d.). *Brands, Craft og Microbryg.*

Hentet 17. Marts 2022 fra Royalunibrew.dk:

<https://royalunibrew.dk/brands/#craft-og-microbryg>

Royal Unibrew, (u.d.). *Sponsorater.*

Hentet 19. Marts 2022 fra royalunibrew.dk:

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

Sørensen, A. (April 2018). *Virksomheder bærer risiko ved handel i fremmed valuta.*

Hentet 14. Marts 2022 fra danskindustri.dk:

<https://www.danskindustri.dk/arkiv/analyser/2018/5/virksomheder-barer-risiko-ved-handel-i-fremmed-valuta/>

Schmidt, I., & Ritzau Finans. (3. Marts 2021). *Royal Unibrews indtjening voksede i et år med omsætningsnedgang.*

Hentet 30. Marts 2022 fra FødevareWatch:

<https://fodevarewatch.dk/Drikkevarer/article12802354.ece>

Schneider, J. (8. Marts 2022). *Priser på himmelflugt: Så meget er prisen på kaffe, aluminium, olie og hvede steget.*

Hentet 14. Marts 2022 fra berlingske.dk:

<https://www.berlingske.dk/business/priser-paa-himmelflugt-saa-meget-er-prisen-paa-kaffe-aluminium-olie-og>

Sidenius, E., & Elmstrøm, N. (7. April 2022). *50 virksomheder risikerer at få lukket for gassen: Hos Royal Unibrew betyder skift til olie færre flaskeøl.*

Hentet 9. April 2022 fra avisendanmark.dk:

<https://avisendanmark.dk/artikel/50-virksomheder-risikerer-at-fa-lukket-for-gassen-hos-royal-unibrew-betyder-skift-til-olie-faerre-flaskeol>

Simple Feast. (26. Februar 2019). *Hvad er CO2, og hvordan påvirker det klimaet?*

Hentet 30. Marts 2022 fra simplefeast.dk:

<https://simplefeast.com/dk/blog/hvad-er-co2-og-hvordan-pavirker-den-klimaet>

Skatteministeriet. (26. Oktober 2021). *Øl- og vinafgiftsloven.*

Hentet 14. Marts 2022 fra skm.dk:

<https://www.skm.dk/skattetal/satser/satser-og-beloebsgraenser-i-lovgivningen/øl-og-vinafgiftsloven/>

Stenvei, M. (17. November 2020). *Royal Unibrew har rystet coronakrisen af sig.*

Hentet 30. Marts 2022 fra Finans.dk:

<https://finans.dk/erhverv/ECE12569245/royal-unibrew-har-rystet-coronakrisen-af-sig/?ctxref=ext>

Sundhedsstyrelsen. (07. Marts 2022). *10-4 – Sundhedsstyrelsen melder nye genstandsgrænser ud.*

Hentet 15. Marts 2022 fra sst.dk:

<https://www.sst.dk/da/Nyheder/2022/10-4-Sundhedsstyrelsen-melder-nye-genstandsgraenser-ud>

Terney, S. I. (25. September 2022). *Effektiv markedsføring: Royal Unibrews alkoholfri øl rykker.*

Hentet 20. Marts 2022 fra markedsforing.dk:

<https://markedsforing.dk/artikler/nyheder/effektiv-markedsfoering-royal-unibrews-alkoholfri-oel-rykker/>

Tolstrup, J., Grønbæk, M., Pedersen, M. U., Demant, J., Møller, S. P., & Pisinger, V. (2019). *UNGES ALKOHOLKULTUR — ET BIDRAG TIL DEBATTEN.*

Hentet Marts 2022 fra vidensraad.dk:

http://www.vidensraad.dk/sites/default/files/vidensraad_ungesalkoholkultur_indhold_digi.pdf

Yahoo finance. (u.d.). *Royal Unibrew A/S (RBREW.CO).*

Hentet 16. April 2022 fra finance.yahoo.com:

<https://finance.yahoo.com/quote/RBREW.CO/key-statistics?p=RBREW.CO>

Økologisk Landsforening. (u.d.). *Økologisk Markedsrapport 2021.*

Hentet 13. Marts 2022 fra okologi.dk:

<https://okologi.dk/media/wusdzzrw/markedsrapport-2021.pdf>

8. Bilag

Bilag 1

Kursudvikling for Royal Unibrew (Børsen, u.d.)

