

08-05-2023

Virksomhedsanalyse og værdiansættelse af Royal Unibrew



Casper Lykke Jensen og Lasse Jon Hansen
Studienummer: 20215878 og 20215976
Vejleder: Niels Sandalgaard
Antal anslag: 184.991 heraf 25 figurer
Fag: HD 2. del - Afgangprojekt
Aalborg Universitet

Indhold

Abstract	1
1.1 Indledning	3
1.2 Problemstilling	4
1.3 Problemformulering	4
2. Afgrænsning	5
3. Metode	6
4. Kildekritik	8
5. Modelkritik	9
6. Virksomhedsbeskrivelse	12
7. Strategisk analyse	14
7.1 Ekstern analyse	14
7.1.1 PESTEL-analyse	14
7.1.2 Porters Five Forces	26
7.2 Intern analyse	36
7.2.1 Værdikæde	36
7.3 Industrianalyse	46
8.1 Regnskabsanalyse	50
8.2 Reformulering af årsrapporter	50
8.3 Rentabilitetsanalyse	52
9.1 Budgettering	61
9.1 Budgetperioden	62
9.2 Salgsvækstraten	62
9.3 EBIT-margin	63
9.4 Effektiv skattesats og NOPAT	64
9.5 Afskrivninger og investeringer	64
9.6 Delkonklusion budgettering	65
10.1 Grundlag for værdiansættelse	66
10.2 Entreprise value	66
10.3 Frie cash flow	67
10.4 Fastlæggelse af kapitalstrukturen	67
10.3 Ejerens afkastkrav og beregning heraf	68
10.4 Den risikofrie rente	68
10.5 Beta værdi	69
10.6 Markedet risikofrie præmie	69
10.7 Estimeret lånerente	70

10.8 Fastlæggelse af WACC og beregning heraf	70
11.1 Værdiansættelse.....	71
11.2 Følsomhedsanalyse	71
11.3 WACC	72
11.4 EBIT-margin.....	72
11.5 Delkonklusion	73
12.1 Konklusion	74
13.1 Bibliografi	76
14.1 Bilagsoversigt	81
Bilag 1 – Reformuleret egenkapitalopgørelse	81
Bilag 2 – Reformuleret balance	82
Bilag 3 – Reformuleret resultatopgørelse.....	83
Bilag 4 – Budget.....	84
Bilag 5 – Værdiansættelse ud fra budgettet (DCF-modellen)	84
Bilag 6 – Beregning af WACC.....	85
Bilag 7 – Statistik for alkoholindtag.....	85

Abstract

This paper will seek to determine the appropriate financial valuation of Royal Unibrew A/S by investigating financial components. Conclusions will be reached, based on an in-depth strategic analysis. Royal Unibrew is the second largest brewery in Denmark and amongst the biggest in the Nordic and Baltic countries. Royal Unibrew has a wide product portfolio including Royal Unibrew, Ceres, Faxe Kondi etc. Royal Unibrew is also licensed by PepsiCo to produce and distribute its products. PepsiCo is one of the biggest soda brands in the world and produce products like Pepsi, Pepsi Max, Miranda and 7up.

The scope of this paper is to examine whether the current share price of Royal Unibrew A/S, which is traded on the biggest exchange in Denmark; the C25-index, is over- or under-priced as of May 1st, 2023. This scope is based on the observed share price volatility experienced over a 5-year period, which provides grounds for questioning the current valuation.

To conclude on whether the share price is over- or undervalued, a strategic analysis will be compiled which will provide a foundation for a final valuation. The following sections we will comment on the models which will be used for the report.

The first part of the report will include a business description of Royal Unibrew, with the intention of explaining Royal Unibrew's history, strategy, and markets. This ensures the reader has the required understanding and knowledge of Royal Unibrew before the strategic analysis.

After the business description, the strategic analysis will begin, where drivers in Royal Unibrew's external and internal environment, will be explored. Firstly, the external environment will involve a PESTEL analysis to identify risks and opportunities in the macro environment on the markets where Royal Unibrew presently reside. Afterwards, the report will include Porter's Five Forces to analyse the industry. This will provide an idea as to where Royal Unibrew has its competitive advantage.

Hereafter, the report will look at internal environments with determination to find the internal drivers, by analysing Royal Unibrew's value chain.

Following, an industry analysis will be deployed, which will be focusing on the revenue and profit margin of Royal Unibrew and its competitors. Here, market leaders will be compared to

Royal Unibrew and competitors of similar size, to determine Royal Unibrew's activity, growth and place in the markets compared to the competitors.

A look into Royal Unibrew's rentability will be provided through an analysis based on the last five annual reports from 2018 to 2022. The purpose is to find the financial drivers for Royal Unibrew, which will be used in the following section about budgeting.

The conclusion of all the analysis will be used to make a budget for the next ten years, which will be used to make the final valuation and therefore answer whether Royal Unibrew's share price is over- or undervalued as of May 1, 2023

1.1 Indledning

Det danske folkefærd er kendt for at være særdeles festglade, hvor der dagligt bliver indtaget en stor mængde af øl, sodavand, cider m.v. Derfor er de store udbydere af disse produkter også en central figur at finde på diverse barer, restauranter, diskoteker m.v. Branchen for øl, cider og diverse læskedrikke er konkurrencepræget og dynamisk, hvor der er mange aktører og produkter på markedet. Den konstante efterspørgsel efter forbrugsvarer som disse er med til at skabe et nyt marked for innovative produkter.

I de senere år har der været en stigende interesse for sundere alternativer til traditionelle læskedrikke, og der er således et øget fokus på produkter med mindre sukker og kunstige tilsætningsstoffer. Dette har ført til en øget efterspørgsel efter light og zero varianter af læskedrikke, såvel som øl med et lavere alkoholindhold. (Bryggeriforeningen 1, 2023) Samtidig har der været en stigende interesse for lokale og økologiske produkter, og flere mindre bryggerier og producenter af læskedrikke er kommet på markedet med fokus på bæredygtighed og kvalitet.

Royal Unibrew har en stor betydning på det danske marked for øl og læskedrikke. Som en af de største aktører i branchen har Royal Unibrew en betydelig markedsandel og en stærk position i Danmark. (Fødevarewatch, 2020)

Virksomhedens produkter, herunder øl og læskedrikke som Albani, Ceres, Faxe, Pepsi og Royal, er kendt af mange danskere og er ofte at finde i supermarkeder, barer og restauranter landet over. Royal Unibrew har formået at skabe et stærkt brand og en loyal kundebase gennem årene og fortsætter med at udvikle nye produkter og markedsføringsstrategier for at opretholde sin position i branchen.

Aktien har de seneste år været meget volatil som følge af covid-19 pandemien, og i 2022 faldt aktien 32,51 %, hvor den over de seneste 5 år er steget med 48,17 %. Aktien er samtidig steget 30% siden januar 2023, hvorfor volatiliteten vurderes høj. Dette kan skabe en usikkerhed omkring værdien, hvorfor det vurderes relevant at undersøge om aktiekursens værdi er realistisk. Aktien er en del af C25-indekset, hvorfor den bliver handlet dagligt.

1.2 Problemstilling

Grundet det store aktieudsving har vi vurderet det relevant at undersøge, om aktien er realistisk værdiansat. Den store volatilitet har medført en undren på aktiemarkedet for, om Royal Unibrews værdi afspejler kursen. Sammenligningsgrundlaget for den faktiske værdiansættelse vil være den teoretiske værdi af aktien. For at kunne sammenligne disse to vil der udarbejdes strategiske og regnskabsmæssige analyser, som vil danne baggrunden for budgetteringen og den teoretiske værdiansættelse.

1.3 Problemformulering

Afhandlingen vil have fokus på om Royal Unibrew kurs pr. 01.05.2023 er realistisk. Følgende er derfor den opstillede problemformulering.

Er Royal Unibrews kurs over- eller undervurderet pr. 01.05.2023 med en kurs på kr. 594,60? (Euroinvestor, 2023)

For at undersøge og besvare problemformuleringen er der opstillet følgende underspørgsmål.

- Hvilke eksterne faktorer påvirker Royal Unibrew?
- Hvilke interne faktorer påvirker Royal Unibrew?
- Hvordan ser den regnskabsmæssige udvikling ud i Royal Unibrew over de seneste 5 år?
- Hvordan ser Royal Unibrew fremtidige budget ud?
- Hvilken værdi beregnes Royal Unibrew aktien til pr. 01.05.2023?
- Hvor følsom er den beregnede værdi af aktien?

2. Afgrænsning

Afgrænsningen skal give et overblik for læseren, samt angive hvilke faktorer der vil og ikke vil blive inkluderet i afhandlingen. Den vil beskrive områder, som kan have relevans for opgaven, men som er fravalgt. Afgrænsningen skal sikre at afhandlingen er indenfor rammerne for at kunne svare på underspørgsmålene og dermed problemformuleringen. Undervejs i opgaven har der været tilfælde, hvor mulighederne for data har være begrænset eller for ressourcekrævende at indsamle.

Afhandlingen vil have fokus på det danske marked, hvortil relevante betragtninger fra andre hovedmarkeder kan inddrages. Opgaven vil ikke have et specifikt fokus på andre lande end Danmark, da det vurderes at være for omfattende ift. opgavens størrelse. Det vurderes, at ved at analysere det danske marked, vil opgaven danne et retvisende billede af Royal Unibrews forretning overordnet set. Det skyldes, at de europæiske markeder, som står for størstedelen af Royal Unibrews omsætning, minder om hinanden.

Afhandlingen vil have et fokus på øl og læskedrikke inden for selskabets produktsortimentet, idet disse udgør den største produktgruppe. Derfor vil Royal Unibrews resterende produktgrupper ikke blive medtaget. Det vurderes, at vi rammer de største produktgrupper for Royal Unibrew ved at medtage øl og læskedrikke, hvorfor opgaven stadig vurderes at være retvisende.

Regnskabsanalysen vil tage udgangspunkt i de offentliggjorte årsrapporter for perioden 2018-2022. Dette er med til at give sammenlignelige data og mindsker risikoen for eventuelle enkeltstående år, som skiller sig ud. Der vil ikke blive taget højde for regnskaber fra 2017 og tidligere, fordi det vurderes, at en 5-årig periode er retvisende for besvarelse af problemformuleringen.

I Porters Værdikæde har vi afgrænset os til at have indgående- og udgående logistik under samme afsnit. Dette vurderes ikke at påvirke analysen.

I budgetteringen vil der ikke blive taget højde for eventuelle fremtidige stigninger eller fald i distributions- og administrationsomkostninger. Det skyldes, at stigninger eller fald er medtaget i den samlede EBIT-margin.

Afhandlingen tager udgangspunkt i kursværdien pr. 01.05.2023, hvorfor det vurderes naturligt ikke at anvende kilder som offentliggøres efter denne dato.

3. Metode

Metodeafsnittet vil nedenfor beskrive de modeller, som der er anvendt i opgaven. Opgaven er blevet udarbejdet efter den deduktive metode, hvor vi har efterprøvet værdiansættelsen for Royal Unibrew. Hertil har vi brugt kvantitative og kvalitative data til brug for analysen samt værdiansættelsen. Den deduktive metode er primært baseret på kvantitative data, hvor vi har anvendt årsrapporterne for Royal Unibrew tilbage fra 2018. Data herfra vurderes meget pålideligt, idet årsrapporterne har en uafhængig revisors påtegning. Nedenfor vil metoden for hvert underspørgsmål, som er anvendt til at besvare problemformuleringen, blive udredt.

Følgende underspørgsmål er blevet udarbejdet med henblik på at besvare problemformuleringen.

- Hvilke eksterne faktorer påvirker Royal Unibrew?
- Hvilke interne faktorer påvirker Royal Unibrew?
- Hvordan ser den regnskabsmæssige udvikling ud i Royal Unibrew over de seneste 5 år?
- Hvordan ser Royal Unibrew fremtidige budget ud?
- Hvilken værdi beregnes Royal Unibrew aktien til pr. 01.05.2023?
- Hvor følsom er den beregnede værdi af aktien?

Til at analysere, hvilke eksterne faktorer som påvirker Royal Unibrew, er PESTEL-analysen samt Porters Five Forces blevet anvendt. Dette er med henblik på at vurdere, hvordan Royal Unibrew er påvirket af omverdenen samt for at vurdere konkurrenceintensiteten på markedet. PESTEL-analysen giver et overblik over, hvilke omverdensforhold, som kan påvirke forbrugernes præferencer samt, hvilke forhold som kan påvirke Royal Unibrews forretning. Denne del af analysen skal være med til at vurdere elementerne i budgetteringen, som udarbejdes senere i opgaven. Michael Porters brancheanalysemodel, Porters Five Forces, er blevet anvendt til at analysere branchesituationen for Royal Unibrew. Analysemodellen har fokus på truslen fra nye indtrængere, kunder, leverandører samt, hvordan konkurrencesituationen er blandt de eksisterende udbydere i branchen. Branchens attraktivitet

samt Royal Unibrews forhandlingsstyrke skal ligeledes anvendes i vurderingen af elementerne i budgetteringen.

For at komme frem til, hvilke interne faktorer, som påvirker Royal Unibrew, er Porters værdikæde anvendt. Analysen har til formål at vurdere, hvor Royal Unibrew har deres konkurrencemæssige fordel og skaber værdi for kunden. Modellen indeholder 9 aktiviteter, hvor 5 består af primære aktiviteter og 4 støtteaktiviteter. De interne faktorer skal være med til at danne et overblik over Royal Unibrews strategi, og for at vurdere hvordan deres interne aktiviteter hænger sammen med de eksterne faktorer. Den strategiske analyse vil blive opsamlet i en industrianalyse, hvor der sammenlignes med 3 af de største aktører i branchen samt 2 mindre konkurrenter via omsætning og overskudsgrad.

Herefter foretages der en regnskabsanalyse for at analysere udviklingen i Royal Unibrew. Analysen vil tage udgangspunkt i de offentliggjorte årsregnskaber fra 2018-2022. Hertil vil regnskaberne blive reformuleret for at kunne foretage en rentabilitetsanalyse. Denne analyse skal være behjælpelig til at danne forudsætningerne for Royal Unibrews fremtidige budget.

For at udarbejde Royal Unibrews fremtidige budget er der taget relevante konklusioner med fra analysen for at vurdere udviklingen. Herudover er der taget udgangspunkt i udviklingen, som rentabilitetsanalysen har vist historisk. Disse parametre danner grundlag for det fremtidige budget, som er udarbejdet 10 år frem.

For at beregne værdien for Royal Unibrews aktie pr. 01.05.2023 er der anvendt DCF-modellen, som tager udgangspunkt i data fra budgettet samt analysen. Til dette vil der udarbejdes et frit cash flow, som danner baggrund for en equity value. Herefter vil der foretages en følsomhedsanalyse, hvor WACC vil ændres med $\pm 1\%$ for at vurdere, hvor følsom aktien er. Derudover vil der også udarbejdes en følsomhedsanalyse af EBIT-marginen på $\pm 3\%$.

4. Kildekritik

Til brug for opgaven er der blevet anvendt sekundære data, hvor empirien er blevet analyseret ud fra relevante teoretiske modeller, som vil blive diskuteret nedenfor. Indsamlingen af data er foretaget ud fra desk research, hvortil der er blevet indhentet sekundære samt primære kilder. De indsamlede primære datakilder er Royal Unibrews årsrapporter samt deres hjemmeside. De sekundære datakilder består af artikler, videnskabsteori og officielle kvantitative data. Vi har i opgaven haft fokus på, at den indhentede sekundære data er udarbejdet til et andet formål, hvorfor vi er bevidste om, at det ikke er målbart til problemformuleringen. Fordelene ved den indhentede data vurderes at være tilgængeligheden, samt mængden af kilder/viden, som man kan tilegne sig hurtigt og omkostningsfrit.

Fagbøger

Der er anvendt relevante fagbøger til brug for udarbejdelse af opgaven. Fagbøgerne har relevans for HD 2. del studiet, og de er dertil udvalgt af Aalborg og Aarhus universitet, hvorfor de vurderes at være valide og pålidelige ift. viden, analyser samt modeller. Bøgerne kan have en grad af subjektivitet i forhold til den enkelte forfatters synspunkt på modeller og analyse heraf. Hertil forekommer der også en fortolkning af modellerne fra læser, hvorfor dette også kan give en grad en subjektivitet. Dette er der taget højde for i opgaven, men det vurderes dog at bøgerne er accepteret som kilde af universiteterne. Kritik af analysemodellerne vil fremgå under afsnittet, ”modelkritik”.

Årsrapporter

De anvendte årsrapporter i opgaven er aflagt af Royal Unibrew og er revideret uden forbehold fra uafhængig revisor. Derfor vurderes tallene at være pålidelige og retvisende. Vi har været opmærksomme på at ledelsesberetningen er udarbejdet af Royal Unibrew, hvorfor den formodes at indeholde en grad af subjektivitet. Vi har derfor været kritiske overfor deres vurdering af fremtiden, fortolkning af branchen m.v., da denne vurdering skønnes at være tendentiøs.

Hjemmeside

Til at analysere Royal Unibrews interne faktorer er deres danske og engelske hjemmeside blevet anvendt. Her er der taget forbehold for at udtalelser og data kan være tendentiøs. Vi har derfor, hvis muligt, sammenholdt indsamlede data med eksterne kilder.

Internettet

Vi har ved valg af kilder fra internettet forholdt os kildekritisk til udgiver af mediet. Vi har forsøgt kun at anvende troværdige medier, som kan understøtte opgavens problemstilling. Vi har derfor ved indsamling af empirien fravalgt kilder, hvor vi har vurderet, at graden af troværdighed var lav. Vi har samtidig forsøgt at indhente litteratur, som er forskningsbaseret for at øge troværdigheden og niveauet på opgaven. Her har vi også forholdt os til, at forfatteren kan være subjektiv.

Rapporter

Til brug for analysen er der anvendt data fra rapporter, som er udarbejdet med henblik på en anden problemstilling. Vi har derfor forholdt os kritisk til indholdet, da rapporterne ikke har været målbare ift. opgavens problemformulering. Vi har samtidig forholdt os til at forfatterne kan have en grad af subjektivitet. Rapporterne vurderes stadig at være pålidelige, idet forfatterne er anerkendte samt, at det er en offentlig undersøgelse.

5. Modelkritik

PESTEL-analysen

PESTEL-analysen er anvendt til at analysere Royal Unibrews omverden. Denne tager udgangspunkt i 6 omverdensforhold, som har indflydelse på Royal Unibrews værdiskabelse. Modellen er derfor god til at give et overblik over selskabets nuværende situation set i forhold til markedet og til at spotte eventuelle fremtidige udfordringer og muligheder. Fordelene ved PESTEL-analysen er, at den er meget relevant for Royal Unibrew, da det er forhold, som potentielt kan påvirke deres forretning i et stort omfang. Modellen er dog meget omfangsrig og besværlig at udføre, hvilket er en ulempe. Det er svært at indhente alle informationer til brug for vurdering af forholdene ift. virksomheden. I stedet for en PESTEL-analyse kunne der være blevet anvendt, PEEST, STEP eller STEEPLE. Det er dog vurderet, at PESTEL-analysens områder er passende til at analysere Royal Unibrews omverden.

Porters Five Forces

Porters Five Forces bruges til at analysere konkurrencesituationen på markedet for Royal Unibrew. Modellen anvendes til at vurdere, hvor attraktivt markedet er at befinde sig på, samt

attraktiviteten for nye indtrængere. Fordelene ved at anvende Porters Five Forces vurderes at være, at den hjælper med at identificere de mest væsentlige konkurrencekræfter i branchen. Derudover er det en forholdsvis simpel model, som muliggør sammenligning med andre branchesegmenter. Modellens ulemper består af, at statsmagten er ignoreret som en konkurrencekraft. Herudover viser modellen ofte et mere statisk billede af situationen, hvor det ikke altid er tilfældet. I stedet for Porters Five Forces kunne der være udarbejdet en konkurrentanalyse. Dette er dog valgt fra, da fokuset skulle være mere på brancheniveau og ikke kun konkurrenterne.

Porters værdikædeanalyse

Til brug for den interne analyse er der blevet anvendt Porters værdikæde analyse. Modellen er med til at give et overblik over, hvor Royal Unibrew har deres kernekompetence og dermed konkurrencemæssige fordel. Den giver samtidig et indblik i, om der er nogle af aktiviteterne som kan outsources for at bevare og styrke deres kernekompetence. Modellen er dog kritiseret for at være for stationær i sin tænkemåde, hvor den ikke forholder sig på tværs af organisationen. Dette er der taget højde for i analysen, hvor modellen primært er med til at give et overblik over Royal Unibrews interne forretning, samt hvor de har deres konkurrencemæssige fordel.

DCF-modellen

Til brug for beregning af værdien af Royal Unibrew er der blevet anvendt DCF-modellen, som forsøger at værdiansætte virksomheder ud fra det frie cash flow, som de forventes at skabe. DCF-modellen er en indkomstbaseret værdiansættelsesmodel, hvor værdien af en virksomhed opgøres som den tilbagediskonterede værdi af fremtidige pengestrømme. Fordelen ved DCF-modellen er, at den ikke er afhængig af anvendte regnskabskriterier, hvorfor den kan anvendes på alle virksomheder. Dette er en stor fordel sammenlignet med andre værdiansættelsesmodeller. Derudover tager DCF-modellen højde for tidsværdien af penge, hvor man beregner nutidsværdien af virksomhedens forventede fremtidige cash flows. Ud over disse forhold, så tager DCF-modellen højde for alle fremtidige cash flows, uanset om de er negative eller positive. Dette er også en fordel sammenlignet med andre modeller, hvor dette kan være et problem. Modellen har også nogle ulemper i form af, at der kan være mange uforudsigelige variabler, som kan påvirke budgettet. Dette er på baggrund af, at der bliver fremskrevet et budget for 10 år ud i fremtiden, hvorfor det kan være svært at definere, hvilke faktorer som påvirker selskabet. Der er dog taget højde for variablerne, hvor der i gennem

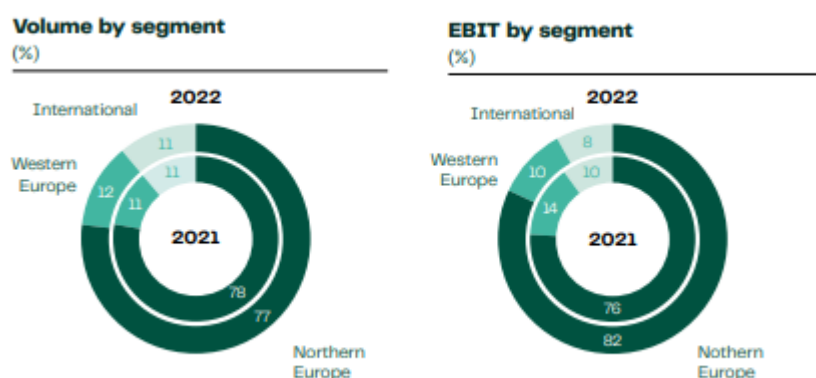
analysen har været et fokus på faktorer, som kan påvirke / påvirker Royal Unibrew i fremtiden. Disse relevante betragtninger er anvendt til budgettet, hvilket har skabt en bedre forståelse og baggrund for variablerne, som er input i modellen. I stedet for DCF-modellen kunne værdiansættelsen tage udgangspunkt i de relative modeller, som f.eks. EBITDA-multipel og P/E-multipel. Disse er fravalgt grundet, at de ikke tager højde for det i budgettet.

6. Virksomhedsbeskrivelse

Royal Unibrew er efterhånden et velkendt navn i Danmark og store dele af Europa, hvilket også afspejler sig i, at det verdenen i dag kender som Royal Unibrew, er nogle af de ældste bryggerier i Danmark med start tilbage 1800-tallet. Royal Unibrew blev til ved en fusion i 1976 hvor Ceres, Thor og Urban fusionerede og dannede Jysk Bryggeri, hvilket senere i 1989 blev til Bryggerierne Faxe Jysk A/S, da de fusionerede med Faxe Bryggeri A/S. Navnet blev i 1992 ændret til Bryggerigruppen A/S. Disse 4 virksomheder har lagt fundamentet for Royal Unibrew, som selskabet ændrede navn til i 2005. Royal Unibrew er baseret på bryggerier, som er blevet opkøbt. Dette er en strategi, som de stadig forsøger at følge for at vokse globalt. (Berthelsen & Worsøe , 2009)

Royal Unibrew befinder sig geografisk i mere end 70 lande, hvor deres største markeder er i Danmark, Finland, baltiske lande, Tyskland, Norge og Sverige. Royal Unibrew opdeler deres markeder i tre områder, Nordeuropa, Vesteuropa og internationalt.

Nordeuropa består af, Danmark, Tyskland, Finland, Norge, Sverige, Letland, Litauen og Estland. Disse markeder udgør 82% af EBIT i 2022. Derfor er store dele af Royal Unibrews markedsandele bygget op omkring de nordeuropæiske markeder, se figur 1. (Årsrapport, 2022, s. 7)



Figur 1 - (Årsrapport, 2022, s. 7)

Royal Unibrew har på de Nordeuropæiske markeder formået at øge nettoomsætningen med 35% fra 2021 til 2022. Dette skyldes, at Royal Unibrew er lykkedes med deres strategi i de Baltiske lande, Sverige, Norge og Finland. (Årsrapport, 2022, s. 34 + 35)

Det Vesteuropæiske marked, som består af Italien og Frankrig har også set fremgang i 2022. Markedet bistår med 10% af EBIT for Royal Unibrew, hvorfor Royal Unibrew forsøger sig med nye tiltag for at stabilisere markedet i 2023, se figur 1. Markedet var i 2022 præget af pres på kostpriser og en intensiverende konkurrence i nogle af kategorierne. Dette medførte et fald i EBIT på 32%, selvom nettoomsætningen steg med 16%. (Årsrapport, 2022, s. 38 + 39)

Det internationale marked består af Amerika og EMEAA-området og berører mere end 70 markeder. Markedet er det mindste af de tre, som Royal Unibrew er opdelt på. Det udgør 8% af EBIT, hvor deres nettoomsætning steg med 22% i 2022, se figur 1. Markedet har dog ligesom det Vesteuropæiske marked været præget af inflationen på omkostninger, hvor specielt de øget transportomkostninger har påvirket EBIT negativt. Royal Unibrew forsøger derfor i 2023 at redefinere og fremtidssikre deres forretning internationalt. Dette forsøger de ved at omstrukturere deres vej til markedet og deres forsyningskæde via en lokal produktion, som skal mindske de høje transportomkostninger samt leveringstiden. (Årsrapport, 2022, s. 40 + 41) Her har de allerede opkøbt et bryggeri i Canada, som skal være med til at hjælpe med dette.

Royal Unibrew har et smalt og dybt produktsortiment, hvor de har mange forskellige produktvarianter indenfor øl, cider og læskedrikke. De forsøger hele tiden at udvikle på deres produktgruppe, hvor de via opkøb og innovative ideer skaber nye produkter. Sortimentet rækker alt fra energidrik til sodavand og øl. Her har de mange underkategorier, hvor de med både specialøl, alkoholfrie øl, sukkerfrie sodavand m.v. forsøger at ramme den størst mulige potentielle målgruppe.

7. Strategisk analyse

7.1 Ekstern analyse

7.1.1 PESTEL-analyse

PESTEL-modellen er en analysemodel, der anvendes til at analysere forskellige faktorer, som påvirker virksomhedens eksterne miljø. PESTEL er en forkortelse af politiske, økonomiske, sociale, teknologiske, miljømæssige og lovmæssige faktorer, som er udefrakommende forhold, som kan gå ind og påvirke virksomhedens drift. (Kousholt, 2021, s. 241 - 243)

- Politiske faktorer: Inkluderer lovgivning, reguleringer og politiske tendenser.
- Økonomiske faktorer: Omfatter økonomiske forhold som valutakurser, inflation, rentesatser, arbejdsløshed og økonomisk vækst.
- Sociale faktorer: Omfatter demografi, kulturelle tendenser, livsstilsændringer og forbrugeradfærd. Hvilket spiller en stor rolle i forhold til virksomhedens markedsføring og produktudvikling.
- Teknologiske faktorer: Omfatter teknologisk innovation, automatisering og digitalisering
- Miljø faktorer: Indebærer miljøpåvirkning, bæredygtighed og klimaændringer, hvilket kan have stor effekt på virksomhedens omdømme og image.
- Lovmæssige faktorer: Omfatter lovgivning og regulering af markeder som f.eks. arbejds- konkurrencelovgivning samt beskatning og afgifter. Mange af forholdene i de lovmæssige faktorer overlapper med de politiske faktorer.

Analysen vil hovedsageligt fokusere på det danske marked, idet de geografiske markeder nævnt i afgrænsningen er meget forskellige. Der vil blive medtaget væsentlige information om de forskellige markeder, hvis det er relevant for Royal Unibrews produktsortiment. Alle ovenstående forhold medtages i analysen, det vurderes at alle forholdene har relevans i forhold til Royal Unibrew.

Politiske forhold

Danskere er et festglad folkefærd, hvor især mange af de yngre segmenter har et stort alkoholforbrug i forhold til mange andre lande. Politikerne har derfor haft fokus på alkohol indtaget i mange år. Der er i Danmark indført en øl- og vinafgift på 48,74 kr. pr. liter ved 100 % ren alkohol. Dette betyder at ved salg af en dåseøl på 33 cl med 4,6 % alkohol som Royal pilsner, så kan der laves følgende beregning for at finde afgiften. $0,33 \text{ liter} \times 4,6 \% \text{ alkohol} / 100 \times 48,74 \text{ kr. pr liter.} = 0,7399 \text{ kr.}$ eller 73,99 øre, som skal betales i afgift pr. solgte dåseøl i 2022. (Skatteministeriet, 2022)

Udover at danskerne godt kan lide øl og andre alkoholiske drikke, bliver der også indtaget en del sukkerbaseret drikke. Ligesom for alkoholiske drikke er der også afgift på mineralvand, herunder sodavand og læskedrikke koncentreret m.v. Dette er en sukkeavgift, som lyder på 1,82 kr. pr. liter, hvor tilsat sukker overstiger 0,5 gram pr. 100 ml. og 0,66 kr. pr. 100 ml., hvor der højst er tilsat 0,5 gram. Det betyder, at der på en dåse Pepsi (33 cl), hvor der er 7 gram sukker arter pr. 100 ml., er en afgift svarende til $1,82 \text{ kr.} \times 0,33 = 0,6006 \text{ kr.}$ eller 60,06 øre pr. solgte dåse. (Skat 1, 2012) Royal Unibrews pris og dækningsbidrag kan derfor være i fare af eventuelle stigninger af disse afgifter. Dette er derfor et sted, hvor Royal Unibrew har fokus med deres produktudvikling for at være på forkant. De har derfor haft et større fokus på alkoholfri øl samt sundere produkter. (Årsrapport, 2022, s. 66)

Danmark er et af de få lande, som har afgifter på øl og læskedrikke, hvortil de samtidig også er et af de eneste lande, som tillader personer under 18 år at købe alkohol. Aldersgrænsen er 18 år på produkter med mere end 16,5 % alkohol og 16 år på produkter med 16,5 % eller mindre. Dette øger den potentielle målgruppe i Danmark, idet øl m.v. er produkter med mindre end 16,5% alkohol. Aldersgrænsen i mange af nabo- og nærliggende lande er 18 år, og Danmark er et af de få lande, hvor man som 16 år lovligt kan købe alkoholiske drikkevarer. Skulle der blive indført lignende love, som i andre lande, vil det mindske antallet af mulige forbrugere. Danmark er kendt som et land, hvor unge tidligt går i gang med indtagelse af alkohol. Dette kan være en eftervirkning af, at den lave aldersgrænse for indtagelse af alkohol. (Legaldesk, 2022)

Ved en undersøgelse i 2021 af Fuld liv, Kræftens Bekæmpelse og Tryk Fonden blev det konstateret, at 66 % af unge i alderen 13-15 år har prøvet at drikke alkohol og 47 % havde været fulde første gang, da de var 13-15 år. Dette er med til at skabe et billede af den danske

drukkultur blandt de yngre generationer. Et tiltag om at ændre aldersgrænsen vil derfor ikke have samme effekt på Royal Unibrew, som en stigning i afgifterne. (Hansen et al., 2022)

Danmark er 1 ud af 37 andre lande, som har lavet et pant tiltag for at imødekomme og nedbringe CO2-niveauet. Det har medført, at der er blevet pålagt en afgift pr. produkt alt efter størrelse af produktet. Royal Unibrew har valgt at imødekomme dette i håb om at blive den mest bæredygtige inden for drikkevarer, hvilket de hele tiden forsøger at udvikle sig hen i mod.

For at sætte fokus på bæredygtighed blev der fra Dansk Erhverv igangsat en sag, som skulle tages op ved EU-kommissionen. Dette endte ud i, at de to delstater, som grænser op til Danmark fortsat er undtaget for at have pant på engangsemballage. (Stie & Bolding, 2021) Selv om Dansk Erhverv ikke fik medhold i deres sag, så spekuleres der stadig i emnet, og det er stadig på tale, hvorvidt der skal pant på dåserne i de to delstater. Så sent som i 2023 blev der lavet en ny sag af Dansk Erhverv i håb om, at der blev sat pant på diverse produkter, idet der i både Danmark og Tyskland er effektive pantsystemer, hvorfor de ikke mener, at det kan retfærdiggøres, at der ikke er pant på engangsemballage i to ud af de 16 delstater i Tyskland. (Dansk Erhverv, 2023) Får Dansk Erhverv medhold i sagen, vil der ske store ændringer af indkøb af især dåseøl og sodavand. Det kan påvirke Royal Unibrew negativt, idet grænsehandel udgjorde en væsentlig større del af Royal Unibrews samlede salg i Danmark og Tyskland sammenlignet med deres konkurrent, Carlsberg. (Sydinvest, 2020)

Herudover er der som følge af Ruslands invadering af Ukraine indført sanktioner mod Rusland, hvilket betyder, at der er forbud mod at eksportere og importere produkter fra Rusland. (Erhvervsstyrelsen 1, 2023) Konsekvenserne heraf vil blive uddybet i de økonomiske forhold.

De ovenstående politiske forhold kan have stor betydning for Royal Unibrews fremtid, og især afgifter og skatter kan påvirke virksomhedens indtjening direkte. Derudover så vurderes det også at have en stor indvirkning på Royal Unibrew, hvis Dansk Erhverv kommer i gennem med deres forslag. Vi har dog antaget, at de ovenstående forhold ikke vil påvirke Royal Unibrew i forecast perioden, hvorfor vi ikke har taget det med i budgetteringen. Det skyldes, at vi ikke mener, at eventuelle nye tiltag vil komme på plads indenfor et par år, hvorfor vi har udeladt disse forhold.

Økonomiske forhold

Størstedelen af verdens markeder bliver påvirket af den samfundsøkonomiske udvikling. Desto større rådighedsbeløb, som forbrugerne har tilgængeligt, jo mere forbruger de og omvendt. Øl og læskedrikke er ikke en nødvendighedsvarer, hvorfor deres salg påvirkes meget af konjunktoren på de forskellige markeder, som de opererer på. Øl og sodavand vurderes dog at være vanedannende produkter, hvorfor det kan være en nødvendighedsvarer for nogle forbrugere.

Royal Unibrew sælger på flere markeder, hvorfor de er forbundet med en risiko i forhold til valutakurser. Deres cash flow består hovedsageligt af transaktioner i EUR, USD, CAD GBP, SEK og NOK, hvorfor kurssvingninger på ovenstående valuta vil have indflydelse på resultatet. Der kan derfor være konsekvenser forbundet med handel i andre valutaer, hvilket også ses nedenfor. Her ses det også at grundet den indførte fastkurspolitik overfor Euroen, er Royal Unibrew ikke følsomme over for denne, se figur 2. (Årsrapport, 2022, s. 122)

mDKK	Change	Earnings impact before tax 2022	Earnings impact before tax 2021	Equity impact 2022	Equity impact 2021
EUR	0.1%	-0.3	-0.6	-0.3	-0.6
USD	10%	5.5	5.1	5.5	5.1
GBP	10%	-2.1	-1.3	-2.1	-1.3
CAD	10%	21.2	3.0	21.2	3.0
NOK	10%	132.9	64.3	132.9	64.3
SEK	10%	-0.6	0.0	-0.6	0.0

Figur 2 - (Årsrapport, 2022, s. 122)

Udover svingninger på kursen, er rentestigninger og fald også væsentlig for Royal Unibrew og nu meget mere end tidligere år, da det ikke vides, hvor renteniveauet ligger om 3 måneder. Ved en stigning på 1% vil Royal Unibrew opleve yderligere omkostninger på +/- 25 mio. kr. (Årsrapport, 2022, s. 122) Dette kan derfor potentielt være en stor risiko for Royal Unibrew.

Inflationen har i 2022 været en større risiko end tidligere år, som følge af Covid-19 og Ruslands invadering af Ukraine, hvilket har haft en stor effekt på økonomien verden rundt. Prisindekset i Danmark er siden januar 2021 steget fra 103,8 til 116,0 i december 2022. Dette svarer til en stigning på 11,5 % på 2 år. Dette har påvirket mange forbrugeres rådighedsbeløb, hvilket kan have en negativ indvirkning på Royal Unibrews salg. (Danmarks Statistik 1,

2023) Det har medført, at råvarepriserne generelt er steget, hvilket har resulteret i, at Royal Unibrews priser ligeledes er steget. Især øl sortimentet er blevet ramt af ovenstående kriser, idet en stor del af importen af råvare kom fra Ukraine og Rusland, som står for ca. 30 % af verdens hvide produktion. Dette er en nødvendighedsvarer for Royal Unibrew, idet de anvender det i mange af deres produkter. Ved at der ikke modtages korn fra Ukraine og der er sanktioner mod Rusland, bliver der skabt en domino effekt, som øger prisen på en lang række råvarer. (Kelstrup , 2022)

Udover at store dele af de råvarer, som Royal Unibrew benytter i deres produktion, ikke er tilgængelige i Ukraine, og at der er forbud mod at handle med Rusland som følge af sanktioner, så er Royal Unibrew også ramt af stigende omkostninger til produktionen, som følge af stigende elpriser, idet der ikke længere kan købes energi fra Rusland. Herudover må der ikke eksporteres produkter til Rusland, hvilket kan påvirke omsætningen, selvom dette ikke er et af de største markeder for Royal Unibrew, er det stadig et marked som ikke længere er tilgængeligt.

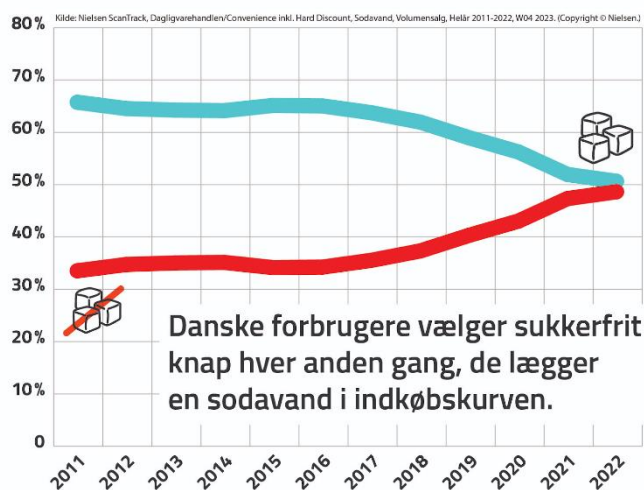
Vi har valgt at medtage de konsekvenser, som krigen mellem Rusland og Ukraine har skabt for Royal Unibrews produktionsomkostninger. Derfor vil vi i budgetteringen fremskrive omkostningerne, som de har været i 2022. Forventningen er, at udbuddet af korn vil balanceres igen i de kommende år, hvorfor det vurderes at påvirke Royal Unibrew mest i 2023 og 2024. Vi har ikke valgt at medtage eventuelle rentestigninger og valutakursudsving, da det ikke kan forudses. Samtidig forventer vi at inflationen kommer tilbage på et gennemsnitligt niveau. Vi har ikke medtaget krigens konsekvenser for omsætningen, da det russiske og ukrainske marked ikke vurderes at udgøre en væsentlig del af omsætningen.

Sociokulturelle forhold

Kulturen har været inde i en klar udvikling det seneste årti, hvor der har været et øget fokus på at have en sundere livsstil. Det indebærer både at dyrke motion, drikke mindre og drikke sundere, hvor der har været et ekstra fokus på alkohol og læskedrikke. Royal Unibrew skal følge udviklinger som disse for at være med på trends i markedet. Det kan være et potentielt marked, hvis de formår at produktudvikle eller opkøbe produkter, som henvender sig til det segment. Sundhedsstyrelsen ændrede i 2022 deres anbefalede indtag pr. uge fra 14 genstande for mænd og 7 genstande pr. uge til kvinder, til det de kalder 10-4. Sundhedsstyrelsen anbefaler nu, at man maks. drikker 10 genstande på en uge og højst 4 på en dag for både

mænd og kvinder. (Sundhedsstyrelsen 1, 2022) Sundhedsstyrelsen har gennem det sidste årti lavet undersøgelser vedrørende, hvor mange genstande mænd og kvinder drikker hver uge, hvor de hver gang har forespurgt et sted mellem 150-169 tusind personer. Undersøgelsen understøtter sundhedstrenden, hvor antallet af personer som drak mere end 10 genstande i ugen i 2010 lå på 24,6 % ud af de forespurgte, hvor den faldt til 21,1 % i 2013, og yderligere til 18,0 % i 2017. I den seneste undersøgelse som blev lavet i 2021, var der kun 15,7 % som drak mere end 10 genstande i ugen, se bilag 7. (Sundhedsstyrelsen 2, 2010 - 2021)

Samtidig med at salget af alkoholiske drikke falder, så falder salget af læskedrikke med sukker også. Dette er med til at bekræfte sundhedstrenden, som vi har befundet os i det seneste årti. I starten af 10'erne og frem til 2017 lå markedsandelen for sukkerfrie sodavand stabilt på et niveau mellem 33 og 37 %. Denne er fra starten af 2018 og frem til 2022 steget til at udgøre 49 % af markedsandelen, hvorfor det er blevet et vigtigt segment at have fokus på for Royal Unibrew. Det er en kombination af sundhedstrenden samt en markedsføring fra udbydere, hvor der har været fokus på sodavand med andre sødemidler end sukker. Denne markedsføring kommer af at omkring 150 virksomheder, brancheforeninger og sundhedsorganisationer indgik et samarbejde i 2019 for at fremme sundere og velsmagende alternativer. Produkterne er derfor blevet attraktive, idet der ikke er stor forskel i smag samtidig med, at det er et sundere alternativ, se figur 3. (Bryggeriforeningen 1, 2023)



Figur 3 - (Bryggeriforeningen 1, 2023)

Tendensen mærkes også i Royal Unibrews sortiment, hvor der i de seneste år har været et stigende salg af deres sukkerfrie læskedrikke og alkoholfrie øl. Tendensen er fortsættende og

kan derfor have konsekvenser for Royal Unibrews markedsandel, hvis de ikke har fokus på at følge trenden. Dette afspejles i, at læskedrikke og alkoholfrie drikke har haft en organisk stigning på 12 % i 2022. De skal derfor fortsætte med at have fokus på området samt foretage strategiske tiltag for at imødekomme det voksende behov. (Årsrapport, 2022, s. 24)

Udover en stigende trend inden for sundhed og et mindre alkoholindtag, har der i de seneste år været en ændring i forbrugernes købsadfærd. Specialøl har her oplevet en stigende efterspørgsel, hvilket især har været gældende for mikrobryggerier, økologiske samt miljøvenlige øl, som uddybes i afsnittet om miljømæssige forhold. Tendensen har været tydelig de senere år, og der sælges stadig flere og flere specialøl. Der er på en måde blevet skabt et selvrealiseringsbehov ved at drikke specialøl og andre lignende produkter frem for en almindelig øl. Royal Unibrew forsøger at imødekomme denne trend ved at foretage investeringer / opkøb af bryggerier. Her har det været både større bryggerier og mikrobryggerier, som allerede har et produkt på markedet. Royal Unibrew har som det seneste opkøbt Nørrebro bryghus i starten af 2023, som er et velkendt Københavnsk mikrobryggeri. Dette skal være med til at vinde markedsandele på specialøls markedet i Danmark. Udover dette købte de i 2022 Amsterdam Brewery Company og Hansa Borg Bryggeri, som er to større bryggerier i henholdsvis Canada og Norge. (Berlingske, 2023)

Købet af Nørrebro Bryghus falder i god jord med den stigende efterspørgsel for specialøl, som hovedsageligt flourer i større byer. Derudover er Nørrebro Bryghus en af de ældste mikrobryggerier i Danmark, hvorfor de har en stor kendskabsgrad. Royal Unibrew følger dermed med på trenden for hele tiden at forblive relevant og ikke tabe markedsandele. Dette skal medføre, at de ikke ender i en situation, hvor de ikke kan møde efterspørgslen med et relevant udbud. Trenden omkring øl fra mindre bryggerier bliver også bakket op ved, at der siden 2013 er kommet 118 nye bryggerier i Danmark, som alle leverer deres egen øl. (Bryggeriforeningen 2, 2023)

Royal Unibrew forsøger at være med på trenden for hele tiden at videreudvikle forretningen og vinde markedsandele hos forbrugerne. Derfor antages det også, at de vil fortsætte med at investere i fremtiden, hvorfor vi i vores budgettering har forudsat at Royal Unibrew vil investere 1.000 millioner kroner i 2023, og derefter vil nedbringe investeringerne for at vækste organisk. Dette afspejler deres strategi for 2023 og frem også, hvor de vil foretage opkøb i 2023 og derefter mindske disse. (Årsrapport, 2022, s. 22 + 28) Det forventes dog at

Royal Unibrew stadig vil investere efter 2023 for at være med på eventuelle trends og fortsat at vækste. Vi forudsætter derfor, at de vil have investeringer for 100 millioner kroner fra 2024 og frem. Royal Unibrew er godt stillet på markedet for sukkerfrie og alkoholfrie produkter, hvorfor det ikke vurderes at have en indvirkning på budgettet.

Teknologiske forhold

Den teknologiske udvikling gør det hvert år nemmere for virksomheder at nå ud til forbrugerne. Den konstante udvikling i digitalisering og internettet har betydet, at virksomheders afstand til forbrugerne bliver mindre, hvorfor kommunikationen bliver mere direkte. Dette skal sammenholdes med, at internettet er blevet en uundværlig del af folks hverdag. De to faktorer giver virksomheder mulighed for effektivt at markedsføre sig direkte til potentielle kunder gennem online salg og markedsføring. Herudover har den teknologiske udvikling også skabt en automatiseret proces, som har erstattet manuel arbejdskraft med maskiner, som kan udføre arbejdet hurtigere og mere effektivt. Udviklingen har også stor betydning for globaliseringen ved at påvirke politiske, kulturelle samt økonomiske aktiviteter på verdensplan. Det er med til at skabe nationale forandringer i form af sociale og kulturelle ændringer. (Samson, 2021)

Historisk har udviklingen af de teknologiske forhold ikke i sinde at stoppe. Den løbende udvikling giver mulighed for fortsat at optimere kapacitet og omkostninger. Virksomheder kan derfor opleve at miste noget af deres konkurrenceevne ved ikke at følge udviklingen og adaptere det som en del af deres forretning. Royal Unibrew har derfor et stort fokus på den teknologiske udvikling, hvor de fokuserer på deres egen forretning, og hvor de kan forbedre den. Her forsøger de at være firstmover til at implementere nye konkurrence styrkende elementer i deres proces. De vurderer selv at fokus og anvendelse af ny teknologi er en af nøglepunkterne for deres fremtidige succes. En af disse er et ERP-system, som de benytter i hele koncernen, hvilket er et softwaresystem som understøtter automatisering af processer inden for økonomi, produktion, forsyningskæder, service, human resources m.m. Dette har været med til at skabe en ensartet og effektiv proces for hele organisationen, som også bliver implementeret, når de køber nye bryggerier. (Årsrapport, 2022, s. 16 + 50)

Den nye digitale tidsalder har skabt nye trusler i form af cyberangreb, idet mange af virksomhedernes systemer er forbundne på diverse IT-platforme, hvor størstedelen af forretningsprocesserne foregår i den digitale verden. Det har medført et øget fokus på IT fra

virksomhederne, hvilket skal forebygge eventuelle hackerangreb. Royal Unibrew vurderer at et eventuelt angreb kan have en stor effekt på deres virksomhed, hvorfor de har forsøgt at opbygge interne kontroller i håb om at forebygge og håndtere et cyberangreb. De har implementeret kontroller i deres IT-sikkerhed, som sørger for at deres nøgleprocesser kan fortsætte fra dag til dag. Derudover bliver der foretaget backup af deres data for ikke at miste dette. Dette skal samtidig beskytte mod uberettiget adgang og deling af deres fortrolige oplysninger. Herudover har de foretaget en række andre generelle protokoller, som skal beskytte dem mod cyberangreb. (Årsrapport, 2022, s. 50)

Den generelle teknologiske udvikling medfører, at der hele tiden udvikles på produktionsmaskiner, som er med til at effektivisere produktionsprocessen. Det har også gjort det muligt at lave nye og mere bæredygtige produkter, som er med til at skåne miljøet, samtidig med at omkostningerne hertil minimeres. Dette forhold beskrives nærmere i miljømæssige forhold.

De teknologiske forhold påvirker Royal Unibrew i et stort omfang, hvor de hele tiden skal være opmærksomme på udviklingen. Udviklingen kræver konstant nytænkning og opmærksomhed for ikke at tabe konkurrencemæssige fordele til konkurrenterne. Det vurderes dog ikke at forholdene har en indvirkning på budgettet, hvorfor der ikke er taget højde for eventuelle omkostninger ifm. ekstra udvikling af it eller omkostninger ved cyberangreb.

Miljømæssige forhold

De miljømæssige forhold er et omdiskuteret emne og hele tiden aktuelt for virksomheder. Mange forbrugere har en holdning til virksomheders miljøprofil, hvorfor dette kan være et forhold, som kan påvirke ens omdømme. Der har været et øget fokus på den globale opvarmning, som omhandler de klimaforandringer verden har oplevet det seneste århundrede, og som fortsat ændrer dagligdagen verden over. Ændringen af klimaet kan have katastrofale følger, hvis der ikke gøres noget ved det, hvorfor flere virksomheder i alle brancher forsøger at deltage i kampen. Klimaforandringerne er direkte forbundet med et stigende CO2 udslip, som følge af et stigende forbrug og udvikling af ulande. Derfor har politikere i store dele af verden vedtaget forskellige løsninger for at mindske udslippet. En af disse er pant afgiften, som skal sørge for at flasker, dåser og emballage genbruges på bedst mulig vis. I Danmark er det Dansk Retursystem som står for pantsystemet. Dansk Retursystem arbejder non-profit, idet deres eneste formål er at få genbrugt så meget som muligt, hvilket de har været effektive

til. I Danmark genbruges 9 ud af 10 tomme dåser, og der blev i 2019 genbrugt 1,4 milliarder dåsers emballage, hvilket alene reducerede CO₂-udslippet med 150.000 tons. (Dansk Industri 1, 2020)

Udover dette lavede EU, Paris aftalen i 2015 som 196 lande underskrev. Denne aftale går ud på, at CO₂ udslippet skal mindskes med 55 % i 2030 i forhold til udslippet i 1990, dog er det frivilligt om landene vælger at følge aftalen. (EU, 2022) Lande som har valgt at følge aftalen, har også lagt et større ansvar på de store virksomheder, da disse ofte er de store syndere som står for store dele af udledningen. Dette har Danmark f.eks. gjort ved at implementere lovpligtig miljøpolitik. Større virksomheder i form af regnskabsklasse C skal jf. ÅRL § 99a redegøre for virksomhedens arbejde med samfundsansvar. Redegørelsen skal indeholde et afsnit om, hvordan virksomheden arbejder på at reducere klimapåvirkningen. (Erhvervsstyrelsen 2, 2021) Dette sætter derfor et øget krav til virksomhedernes profil, hvorfor flere er begyndt at have fokus herpå.

Det store fokus på miljøet har også medført et stigende antal af forbrugere, som har gjort det til en mærkesag for dem. Derfor er det vigtigt, at Royal Unibrew har fokus på det for at undgå dårlig omtale og for at vinde præferencer hos disse forbrugere. Royal Unibrew arbejder hårdt for at reducere deres CO₂-udslip og ressourceforbrug, som følge af pantsystemet har de fundet ud af, at de kan skabe en god økonomisk fordel ved at reducere deres ressourceforbrug. Dette sker ved at deres produkter laves af miljøvenligt og genanvendeligt materiale, som ender tilbage hos dem, efter at det er brugt, hvorfor ressourcerne kan genbruges til en billigere kostpris. De formåede tilbage i 2020 at lave Egekilde vandflasker ud af 100 % genanvendeligt plast, hvilket alene har reduceret deres ressourceforbrug med 2.000 tons om året. Herudover er deres dåser blevet udviklet fra den almindelige dåse til letvægts dåser, hvilket har reduceret ressourcerne med 800 tons om året. (Dansk Industri 1, 2020) Dette vurderes at være et godt tiltag set i forhold til at skabe præferencer hos kunderne, da de dermed støtter en mere miljøvenlig profil.

Royal Unibrew har en klar klimapolitik og arbejder på at blive CO₂ neutrale, hvilket kort betyder, at deres CO₂ "regnskab" går i nul. Derved forpligter de sig selv til at reducere deres forbrug og mindske deres udledning af drivhusgasser ved at udvikle på deres emballage samt via optimering af deres energi og vandforbrug. Det er i dag tæt på umuligt ikke at udlede

nogle drivhusgasser, hvorfor Royal Unibrew finansierer grøn energi, hvilket de bl.a. har gjort med store investeringer i solceller og vindmølleparker. (Royal Unibrew 1, 2023)

De formåede i 2022 at genbruge 96 % af deres emballage, 68 % af deres glasflasker genbruges, og 88 % af deres spild fra produktionen blev genbrugt, hvilket er et stort skridt i den rigtige retning for miljøet. (Årsrapport, 2022, s. 66) Dette kan være med til at differentiere sig fra konkurrenterne, hvis de hele tiden formår at skabe en merværdi i form af et bedre aftryk på klimaet.

Det er Royal Unibrews forventning, at de bliver den foretrukne leverandør af bæredygtigt drikkevare i 2030, imens at de i 2025 vil allokere 40 % af deres markedsføringsbudget til brands og kampagner, som har fokus på bæredygtighed. Royal Unibrew lykkedes i 2022 med at allokere 40 % af markedsføringsbudgettet til bæredygtige brands. Målet er, at de i 2025 vil være 100 % CO2 neutrale, hvor de i dag ligger omkring 71%. Samtidig vil de forsøge at reducere 50 % af udledning fra deres forsyningskæde i forhold til udledningen i 2020. Denne har de indtil videre reduceret med 10-12 %. Til sidst vil de genbruge 100 % af deres emballage i 2025, hvoraf de allerede genbruger 96 %. (Årsrapport, 2022, s. 65) Royal Unibrew er overordnet set godt på vej mod deres miljømæssige mål, som skal være med til at skabe præferencer hos forbrugerne.

De miljømæssige forhold er vigtig på alle markeder og ikke kun inden for bryggerier. Det er vigtigt, at de følger trenden samt opretholder, vedtager og laver nye initiativer, som fører til en mere bæredygtig forretning. Det skyldes, at en stor del af befolkningen begynder at have mere fokus på dette, når de vælger deres produkter. Det vurderes dog, at konkurrenterne også vil have et øget fokus på miljøet og vil foretage investeringer i samme stil som Royal Unibrew. Derfor har vi ikke taget eventuelle investeringer i miljø med i budgettet.

Investeringerne i miljø og CO2 nedbringelse skaber dog en reduktion i omkostningerne, hvilket forventes at have en væsentlig effekt på budgettet fra 2028. Effekten vurderes først at kunne mærkes fra 2028, idet investeringerne og reduktionen i omkostninger vil udligne hinanden de første par år. Derfor vurderes det ikke at have en indvirkning på budgettet i denne periode.

Lovgivningsmæssige forhold

De lovgivningsmæssige forhold læner sig op ad de politiske forhold, hvor mange af forholdene er relevante under begge punkter f.eks. aldersgrænse som tidligere nævnt i politiske forhold.

Royal Unibrew er underlagt bestemte lovgivninger, når det kommer til markedsføring af deres produkter. De er ligesom andre virksomheder underlagt markedsføringsloven, hvor de skal overholde god markedsføringsskik, hvor de ikke må vildlede eller sammenligne reklamer m.m. De er her også underlagt specifikke regler i forhold til markedsføring af alkoholiske drikkevarer over for børn og unge. Markedsføring rettet mod børn og unge må ikke opfordre, omtale eller indeholde billeder som henviser til rusmidler jf. § 11 stk. 2 markedsføringsloven. (Retsinformation, 2016) Herudover må selskaber heller ikke markedsføre med formål, der indikerer at indtagelse af alkohol kan give succes eller opfordre til at indtage større mængder af alkohol. Hvortil de samtidig skal tage hensyn til de skadelige aspekter, som er direkte forbundet med at drikke alkohol. (Bryggeriforeningen 3, 2023) Reglerne for markedsføring ændres hele tiden med nye tiltag, som skal være med til at begrænse markedsføringen af alkohol, hvilket er en tendens, som kan skade kendskabsgraden og omsætningen for virksomheder som Royal Unibrew.

Ligesom de politiske forhold kan de lovgivningsmæssige forhold have stor betydning for markedet, Det ville kunne ses direkte i aktiviteten, driften og resultatet for bryggerier, hvis der sker en ændring i f.eks. aldersgrænse for køb og indtagelse eller ved at skærpe reglerne for markedsføring. Grundet den store usikkerhed herom har vi ikke taget forbehold for dette i budgettet.

Delkonklusion PESTEL-analyse

PESTEL-analysen har været med til at belyse muligheder og trusler i Royal Unibrews omverden. Der er stort fokus på udledning af CO₂ og bæredygtighed, hvilket kan føre til en trussel. Dette skyldes, at det øget fokus kan medføre flere tiltag og strengere lovgivning, som direkte og indirekte påvirker Royal Unibrew. Royal Unibrew har fokus herpå og er langt i deres proces for at reducere udledningen og blive CO₂-neutral. De har investeret i vedvarende energikilder som sol- og vindenergi. Royal Unibrew imødekommer derfor truslen og bruger det som en mulighed for at gøre deres produktion mere grøn og effektiv for at eliminere en eventuel trussel i fremtiden bestående af strammere lovgivning.

Covid-pandemien er ovre, men der er en ny konflikt som øger råvarepriserne, idet Rusland og Ukraine producerer store dele af det korn, som importeres til Vesten samtidig med, at der ikke længere importeres energi fra Rusland, hvilket har øget elpriserne. Dette kan skabe problemer for Royal Unibrews forretning, da det påvirker deres EBIT.

Tendensen for en sundere livsstil og politikernes fokus har medført et fald i folkets forbrug af alkoholiske produkter og læskedrikke, som indeholder sukker. Det har Royal Unibrew forsøgt at imødekomme ved at sætte fokus på alkoholfri og sukkerfri produkter i deres sortiment. Ved at gøre dette, undgår Royal Unibrew at der pålægges lige så store afgifter på deres produkter samtidig med, at det er tilladt for alle at købe disse produkter.

Herudover har flere af forbrugerne skiftet vaner og er begyndt at have et større forbrug af specialøl. Royal Unibrew imødekommer denne mulighed ved selv at udvikle nye øl samtidig med, at de foretager opkøb og får produkterne integreret i deres produktion for at effektivisere produktionen og markedsføringen, samtidig med at de har fokus på, at produkterne laves på den mest bæredygtige måde. Disse produkter har samtidig vundet markedsandele, idet de opkøber nuværende produkter på markedet.

7.1.2 Porters Five Forces

Porters Five Forces bliver lavet for at danne et overblik over indtrængningsbarriererne, samt hvor attraktivt markedet er. Modellen er god til at analysere, hvilket konkurrenceforhold branchen er udsat for. (Kousholt, 2021, s. 237 - 241)

Modellen består af fem parametre, som alle er nøglefaktorer i en konkurrencepræget branche. Porters ide med modellen er, at jo stærkere en konkurrence / højere indtrængningsbarriere, jo mindre attraktiv er branchen. De fem konkurrenceparametre er:

- Kunders forhandlingsmagt
- Leverandørers forhandlingsmagt
- Truslen fra nye konkurrenter
- Trussel om substitution
- Rivalisering mellem direkte konkurrenter

Hver af disse parametre danner en permanent del af branchen, og derfor ikke en midlertidig faktor, som selskabet kun skal fokusere på i en periode. (Mindtools, u.d.)

Kunders forhandlingsmagt:

Royal Unibrew er at finde på B2B markedet, hvor deres kunder er restauranter, dagligvarebutikker, diskoteker m.v. Her er der en forholdsvis stor potentiel målgruppe for deres produkter. Man skelner i B2B markedet mellem to segmenter, on-trade og off-trade. Her er restauranter, hoteller m.v. en del af on-trade segmentet, hvor dagligvarebutikker, onlinebutikker m.v. er en del af off-trade segmentet. Off-trade kanalen er den største i Danmark, hvor den står for mere end 70% af salget. Dette er tilfældet på de fleste markeder, hvor Royal Unibrew er at finde. (Bryggeriforeningen 4, 2023)

Hvis man ser på læskedrik markedet, så står off trade segmentet for mere end 80% af salget. (Bryggeriforeningen 5, 2023) Dette hænger sammen med, at segmentet har vundet frem under Covid-19, hvor de i 2020 leverede et stærkt resultat i off-trade forretningen. (Uddrag af årsrapport, 2020, s. 20)

Når vi skal analysere kundernes forhandlingsstyrke, så skal vi vurdere, hvor nemt kunden har for at vælge et andet brand og få opfyldt samme behov. Royal Unibrew har en stor kendskabsgrad i Europa, som de forsøger at udvide til hele verdenen, hvor de sælger deres produkter i mere end 70 lande. (Royal Unibrew 3, 2023) Royal Unibrews kunder består af on-trade og off-trade markedet.

Kunderne på off-trade markedet er som nævnt dagligvarebutikker, onlinebutikker m.v., hvor deres største udfordring er at ramme forbrugernes præferencer. Kundernes største udfordring er derfor, at de skal have et relativt dybt produktsortiment for at vinde præferencer hos kunderne. Dette øger Royal Unibrews forhandlingsstyrke overfor off-trade segmentet, idet deres kendskabsgrad er stor i Danmark, hvor de er det 2. største bryggeri. (Royal Unibrew 1, 2023) Derfor er der mange kunder hos off-trade markedet, som forventer at de kan finde produkter fra Royal Unibrew på hylderne. Ølbranchen er dog præget af en stor konkurrence, hvor der er mange udbydere på markedet. Derfor er substitutionsmulighederne også store for kunderne, hvilket svækker Royal Unibrews forhandlingsstyrke. Samtidig er den skæve fordeling af salg en trussel mod Royal Unibrew, idet off trade segmentet står for langt størstedelen af dette, som nævnt indledende. De største kunder indenfor off-trade segmentet er Coop og Salling Group, som ejer de fleste butikker i Danmark og Norden. Royal Unibrew vil

miste en stor markedsandel, hvis de ikke er en del af produktsortimentet ved en af disse to forhandlere, hvorfor deres styrke vurderes at være højere sammenlignet med andre kunder i off-trade segmentet. De nylige prisstigninger har også sat et pres på kunderne, hvor Coop har været ude at klage over, at leverandørerne skulle hæve prisen for meget. Dette tyder på, at Royal Unibrew har en stor forhandlingsstyrke, idet de kan hæve deres pris, men samtidig indgå i Coops sortiment. Grunden til at Coop har meldt det ud offentligt vurderes at være, fordi de vil øge deres forhandlingsstyrke overfor leverandørerne ved at sætte dem i mistillid til kunderne. Derfor har Royal Unibrew også været ude at kommentere, at de ikke har hævet prisen mere end de generelle stigninger på markedet. (Scheuer-Hansen, 2022)

On-trade segmentet er præget af mindre kunder end off-trade segmentet, idet det typisk vil være restaurantkæder, hoteller m.v. som her vil formidle Royal Unibrew produkter. Ved et hotelbesøg eller restaurantbesøg er det sjældent grundet drikkevarerne, man kommer, hvilket øger kundernes forhandlingsstyrke. Dette kan derfor være et svært segment for Royal Unibrew, da konkurrencen her vurderes at være større. Det mindsker dog kundernes forhandlingsstyrke, at Royal Unibrew er det 2. største bryggeri i Danmark, da mange forbrugere derfor vil have præferencer for deres produkter. Derfor kan den potentielle kendskabsgrad ved at investere i Royal Unibrew som samarbejdspartner være en fordel for kunderne, da de derfor vil associeres med kvalitet. Dette øger forhandlingsstyrken en smule for Royal Unibrew. On-trade segmentet er dog præget af lave udskiftningsomkostninger. Dette svækker Royal Unibrews position, da mikrobryggerier vil være en bedre mulighed for kunderne, da deres forhandlingsstyrke overfor dem vil være større. Antallet af mulige kunder på on-trade markedet er dog enormt, hvorfor Royal Unibrew stadig vil have en forhandlingsstyrke.

Det vurderes derfor, at forhandlingsstyrken på on-trade markedet er middel, idet Royal Unibrew har nogle konkurrencemæssige fordele ift. kendskabsgrad, produktdifferentiering, produktomkostninger og præferencer hos loyale forbrugere. Hvorimod de lave udskiftningsomkostninger og baggrunden for besøg på et hotel eller restaurant opvejer fordelene for dem.

Off-trade markedet vurderes at have en middel-høj forhandlingsstyrke, idet de to store kæder Coop og Salling Group kan presse Royal Unibrew mere end omvendt. Dette er samtidig deres største salgskanal, hvorfor det vil koste mange markedsandele at ryge ud af deres produktsortiment.

Leverandørers forhandlingsmagt

Royal Unibrew tilbyder et dybt og bredt produktsortiment, hvorfor de anvender mange ingredienser. Deres øl vil ofte bestå af vand, byg malt, majs, glukosesirup, byg og humle. (Madværkstedet 1, 2023) Deres sodavand vil ofte bestå af vand, sukker, druesukker, kuldioxid, salt, koffein og quinin samt diverse e-numre. (Madværkstedet 2, 2023) Disse ingredienser vil der være mange potentielle leverandører til, hvilket øger forhandlingsstyrken for Royal Unibrew. Der vil dog ikke være mange substitueringsmuligheder for Royal Unibrew, da de har en opskrift, som de følger. Dette øger derfor forhandlingsstyrken for leverandørerne. I og med at det ikke er ”specielle” råvare, som Royal Unibrew anvender, vil der være flere mulige leverandører. Dette sammenholdt med de lave omkostninger ved skift af leverandør styrker forhandlingsstyrken en del for Royal Unibrew.

Grundet Royal Unibrews størrelse vurderes det også, at de kan opnå stordriftsfordele, hvilket igen styrker deres position overfor leverandøren. De store mængder, som Royal Unibrew kræver for at få deres produktion til hele tiden at køre, vil medføre en mængderabat hos leverandørerne. Det vil samtidig være attraktivt for mulige leverandører, der kan møde den høje efterspørgsel på råvare at indgå et samarbejde med Royal Unibrew. Royal Unibrew skriver på deres hjemmeside, at de har to bryggerier i Danmark, som producerer 24 timer i døgnet. (Royal Unibrew 2, 2023) Dette må medføre et relativt højt vareforbrug, hvilket mindsker udbuddet af potentielle leverandører. Dette skyldes, at leverandørerne skal have en vis størrelse for at kunne opfylde kravene og efterspørgslen fra Royal Unibrew. Dette vil derfor mindske forhandlingsstyrken for Royal Unibrew, idet de er nødsaget til at finde en leverandør, som både har volumen til at imødekomme den store produktion. Derudover skal leverandøren også give en sikkerhed for, at de kan levere til tiden m.v.

Ud over det begrænsede udbud af leverandører, som opfylder kravene fra Royal Unibrew, så presser eventuelle prisstigninger også deres forhandlingsstyrke. Prisen på maltbyg og energi presser maltfabrikerne, hvilket derfor vil øge deres forhandlingsstyrke overfor Royal Unibrew. Det skyldes, at alt høsten fra 2021 har været opbrugt, hvorfor udbuddet har været lavt. Dette har medført en stigning, hvor prisen steg fra 180 kr. pr. 100 kilo til 350 kr. pr. 100 kilo i 2022. Siden da er prisen faldet til 250 kr. pr. 100 kilo. (Jepsen , 2022) Dette vil presse Royal Unibrew forhandlingsstyrke, idet efterspørgslen er høj efter malt, hvorimod udbuddet er lavt. Dette kan dog også gå i den anden retning, hvor udbuddet bliver for højt ift. efterspørgsel, hvilket vil øge Royal Unibrews forhandlingsstyrke. Som nævnt tidligere i opgaven er Royal Unibrew presset på omkostningerne til hvede grundet krigen mellem

Rusland og Ukraine. (PESTEL, økonomiske forhold) Dette giver leverandørerne et bedre forhandlingsgrundlag overfor Royal Unibrew, idet udbuddet bliver lavere. Derfor kan leverandørerne presse Royal Unibrew på prisen, hvilket også har været tilfældet i 2022, hvor produktionsomkostningerne er steget markant, se bilag 3.

Royal Unibrew har også andre leverandører end leverandører af råvare. Selskabet har siden starten af 00'erne investeret massivt i avanceret produktionsanlæg. (Dansk Industri 2, u.d.) Dette har medført en fuldstændig automatisering via robotteknologi m.v. af alt. Derfor er Royal Unibrew afhængig af deres leverandør af robotter og maskiner til produktionen, hvorfor deres forhandlingsstyrke svækkes. Samtidig er de meget afhængig af de få leverandører, som de bruger, da deres medarbejdere bliver oplært i maskinerne. Derfor vil det svække forretningen, hvis de skal søge en ny leverandør og have en ny maskine, som medarbejderne ikke er oplært i.

Royal Unibrews forhandlingsstyrke overfor leverandørerne vurderes som værende middelhøj, idet der er flere parametre som udligner hinanden. Stordriftsfordelene samt det store udbud af råvarer øger forhandlingsstyrken, hvorimod det begrænsede udbud af leverandører, som kan imødekomme den store volume og vigtigheden af automatiseret løsninger og maskine højner forhandlingsstyrken for leverandørerne. Royal Unibrew har dog i 2022 oplevet en mindre forhandlingsstyrke overfor leverandørerne grundet uforudsete forhindringer, som har påvirket hele branchen. Dette vurderes at komme tilbage på et normaliseret niveau indenfor de kommende år, men det er svært at forudse, hvilket højner forhandlingsstyrken for leverandørerne.

Truslen fra nye indtrængere

Markedet for øl, læskedrikke m.v. er præget af få store udbydere og en masse mindre, hvorfor markedet vurderes at være differentieret oligopol. Det er et heterogent marked, hvor kunderne har præferencer for forskellige brands. Derudover er der mange aktører på markedet, store som små. Dette skyldes, at det er en relativ nem branche at indtrænge omkostningsmæssigt, idet råvarerne er nemt tilgængelige, samt man kan tilegne sig viden om produktionen ved at læse om det. Dette har også medført en stigende tilgang af bryggerier i Danmark, hvor der har været en tilgang på 8 % fra 2021 til 2022. (Ritzau, 2023) Dette indikerer et attraktivt marked, hvor der er en potentiel stor målgruppe. Hvis de mange mikrobryggerier skal forsøge at vinde markedsandele, skal de dog kæmpe med store konkurrenter, som Carlsberg og Royal

Unibrew. Derfor kan det være et attraktivt marked at indtrænge ift. de lave omkostninger, men hvis de nyopstartede virksomheder vil vokse, så kræver det meget kapital. Det er et marked, hvor forbrugerne har præferencer og Royal Unibrews kendskabsgrad er stor, hvorfor de sidder tungt på en stor markedsandel. De mange nye indtrængere vurderes dog mere at konkurrere om markedsandele på nichemarkedet for specialøl og alkoholfrie øl. Specielt markedet for alkoholfri øl er i vækst, hvilket kan tyde på en ny forretning, hvor det er nemmere at vinde markedsandele. (Terp, 2023)

De store aktører på markedet sidder tungt på markedsandelene, hvor Royal Unibrew er en af dem. De mange nye indtrængere har derfor svært ved at skabe præferencer, hvorfor branchen også har været præget af opkøb. Det skyldes, at de store aktører forsøger at vækste gennem opkøb, hvor Royal Unibrew de senere år har opkøbt flere mindre bryghuse. De har blandt andet lige opkøbt Nørrebro Bryghus i København, hvor de har købt både bryggeriet og ølmærket. (Berlingske, 2023) De mange opkøb, som præger branchen, skyldes de stordriftsfordele, som de større bryghuse har. Derfor vurderes det, at indtrængningsbarriererne er høje ift. at vinde markedsandele og presse de store konkurrenter såsom Royal Unibrew, Carlsberg m.v.

Truslen fra nye indtrængere vurderes til at være lav, idet Royal Unibrew har for stor en markedsandel og opnår stordriftsfordele grundet deres størrelse, hvorfor de mindre bryghuse ikke kan konkurrere med dem. Samtidig er det en del af Royal Unibrews strategi at opkøbe mindre bryghuse for at vækste derigennem.

Trussel fra substituerende produkter

Der findes mange substituerende produkter til Royal Unibrews, hvor vin, saftvand, energidrik m.v. er muligheder for at få stillet samme behov, hvis det er, fordi man skal have slukket tørsten. Derudover findes der også substituerende produkter ift. øl og sodavand, hvor Royal Unibrew har brandet sig som et kvalitetsmærke. Her vil substitutionsmulighederne være discount mærker som private label, Harboe m.v. samt mindre lokalbryggerier, som producerer kvalitetsøl. Konkurrencen er derfor hård på markedet, idet Royal Unibrew hele tiden skal forholde sig til konkurrenterne for at vinde eller bibeholde sin markedsandel.

Markedet er præget af præferencer for produkterne, hvor innovative produkter, høj kvalitet eller pris kan skabe værdi hos kunden. Derfor har Royal Unibrew også forsøgt sig med en bred og dyb produktportefølje for at kunne tilgodese kundernes ønsker. Deres sortiment

tilbyder deraf de mange muligheder, som anses for værende substituerende produkter, hvorfor truslen vurderes at være mellem. Ud over et stort udvalg af substituerende produkter, så er de også at finde mange steder, hvilket gør dem let tilgængelig for kunderne. Forhandlerne for substituerende produkter er de samme som Royal Unibrews, hvor produkterne oftest forhandles i dagligvarekæder, restauranter m.v. jf. afsnit om kunders forhandlingsmagt.

Royal Unibrew er meget afhængige af deres loyalitetskunder, idet der ikke er nogle omkostninger for forbrugeren ved at skifte til et andet brand. Samtidig er det nemt for kunden at vælge et andet produkt på hylden, da de mange produkter ofte er placeret ved siden af hinanden i et supermarked. Royal Unibrew skal her forsøge at differentiere sig for at bibeholde sine præferencer hos kunderne. Her skal Royal Unibrew både konkurrere på pris, kvalitet og design. Disse loyalitetskunder mindsker truslen for substituerende produkter. Derudover er det vigtigt at Royal Unibrew spotter de nye trends i markedet, hvor f.eks. alkoholfri øl er begyndt at vinde markedsandele. (Terp, 2023) Hvis ikke de følger med på en trend, kan det medføre, at de mister loyalitetskunder, da de vil være nødsaget til at skifte mærke.

Truslen fra de substituerende produkter vurderes at være middel til høj, idet der forekommer mange alternative produkter både på øl og sodavand markedet, men også i form af produkter, som skal erstatte behovet for tørst. Samtidig er produkterne let tilgængelig for kunden i form af samme forhandlere, hvilket sammenholdt med en relativ lav indtrængningsbarriere øger truslen. Royal Unibrew er et anerkendt brand, hvor de har en stor kendskabsgrad. Dette medfører mange loyalitetskunder, hvilket mindsker truslen.

Truslen fra konkurrenter

Konkurrencesituationen i Danmark er primært præget af to store udbydere, Carlsberg og Royal Unibrew. Her sidder Royal Unibrew ca. på 14% af markedet for øl, sodavand og andre læskedrikke. (Royal Unibrew 2, 2023) Disse to danner et nærmest differentieret duopol marked, hvor de har størstedelen af markedsandelene. Kigger man på verdensplan er der flere udbydere, og konkurrencen intensiveres her, hvorfor der er tale om et differentieret oligopol marked. Ud over de store udbydere, så presses Royal Unibrew nedefra af lokale bryggerier og discount mærker, som forsøger at differentiere sig på henholdsvis kvalitet og pris. De store udbydere forsøger at presse de mindre konkurrenter ved at udnytte stordriftsfordele, og deraf forsøge at være mere konkurrencedygtig på prisen. Royal Unibrew har brandet sig som et

kvalitetsmærke, hvilket de konkurrerer mod lokalbryggerierne på. De forsøger samtidig at udnytte deres størrelse, hvor de har stordriftsfordele. Derfor kan de bedre konkurrerer mod bryggerierne ift. pris. Dette skal også sammenholdes med deres strategi, som er at opkøbe mindre bryggerier og disse bryggeriers brand for at kunne tilbyde en bredere produktportefølje af kvalitetsprodukter. Ved opkøb forsøger Royal Unibrew at integrere disse bryggerier i forretningen og tilpasse deres produktion for at udnytte de stordriftsfordele, som de har.

Carlsberg, Heineken og Anheuser-Busch InBev er tre af de udbydere, som Royal Unibrew konkurrer mod på markedet for øl og læskedrikke. Carlsberg anses for værende de største i Norden, hvor Royal Unibrew er nummer 2. Heineken og Anheuser-Busch InBev er de to største konkurrenter på markedet globalt set i ølbranchen, hvor det er Coca-Cola, PepsiCo og Nestle, som dominerer sodavands branchen. (BarthHaas, 2021, s. 11) Royal Unibrew oplever derfor en hård konkurrence på det internationale marked, hvor deres markedsandele også udgør en lille del af deres samlede omsætning. Truslen fra de store konkurrenter vurderes derfor at være intens, og de konkurrerer hele tiden på innovative produkter samt kvalitet og pris. Prismæssigt følger virksomhederne hinanden, hvilket skal hjælpe med at beholde deres loyalitetskunder, da som nævnt i afsnittet om substituerende produkter, så er det nemt for forbrugeren at skifte brand. Ser man på det europæiske marked, hvor Royal Unibrew har deres største markedsandel, så er konkurrenterne de samme, men i Nordeuropa er konkurrenterne også Harboe, Olvi Oyj m.v. Dette fremgår også af industrialanalysen i afsnit 7.3. Dette er Royal Unibrews største marked, hvor de kæmper mod Carlsberg som er markedsleder, og mindre bryggerier, som forsøger at vinde markedsandele på enten pris eller kvalitet.

Royal Unibrew har for at differentiere sig og vinde markedsandele forsøgt at opkøbe det franske brand Aqua d'Or. Dette blev dog forhindret af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, idet de mente, at det vil hæmme konkurrencen betydeligt på flere markeder, særlig off trade segmentet. (Kromann Reumert, 2022) Dette tyder på, at Royal Unibrew hele tiden forsøger at vinde markedsandele via opkøb, og differentiere sig fra konkurrenterne via nye produkter.

Ser man på konkurrencesituationen i Europa og verden generelt, så vurderes Royal Unibrew stadig ikke at have opnået deres potentiale. Dette er også en grund til de mange opkøb, hvor de forsøger at vinde markedsandele via den vej og vækste internationalt gennem dette. Gennem opkøb kan Royal Unibrew komme tættere på forbrugerne samt mindske deres transportomkostninger. Dette skal gøres via at opkøbe allerede kendte brands, hvor Royal

Unibrew får deres produkter ind i sortimentet og herefter forsøger at integrere forretningen i deres egen produktion for at opnå stordriftsfordele og strømline forretningen. Internationalt presses Royal Unibrew meget af de høje transportomkostninger samt omkostninger ved ikke at have produktion i landene. Derfor er omkostningerne større, og det er sværere at skalere forretningen ud til forbrugerne.

Truslen fra konkurrenter i branchen vurderes at være middel til høj. De store konkurrenter i branchen presser Royal Unibrew til hele tiden at udvikle nye produkter, hvor de mindre bryggerier presser dem til at udnytte sine stordriftsfordele. Royal Unibrew vurderes at være store på det europæiske marked, hvor de har en stor markedsandel og kendskabsgrad. Derfor vurderes konkurrencen at være middel her, hvorimod konkurrencen på det internationale marked vurderes at være høj. Det skyldes den lave kendskabsgrad samt de store omkostninger, som Royal Unibrew har i takt med ikke at have produktion i alle lande.

Delkonklusion på Porters Five Forces

For at samle op på Porters Five Forces er nedenstående model blevet anvendt for at give et hurtigt overblik. Der er blevet opsamlet med et X i den gruppe, som segmenterne vurderes at være i. Derudover står der et tal fra 1-5, som skal vurdere, hvor attraktiv branchen er ud fra analysen. 1 betyder, at det er positivt for branchens attraktivitet og 5 vurderes at mindske attraktiviteten, se figur 4.

	Lav	Lav-middel	Middel	Middel-høj	Høj
Konkurrencesituationen i branchen				X (4)	
Leverandørernes forhandlingsstyrke				X (4)	
Kunders forhandlingsstyrke				X (4)	
Truslen fra nye indtrængere	X (1)				
Substituerende produkter				X (4)	

Figur 4 – kilde: Egen tilvirkning

Ud fra ovenstående opsamlingsfigur kan det ses, at Royal Unibrew befinder sig i en branche, hvor det kan være attraktivt at komme ind, hvis man har det rette produkt. Dog er branchen præget af en intens konkurrence, hvor leverandørerne og kunderne skaber et pres på producenterne. Derudover medfører de mange substitueringsmuligheder også et pres, idet forbrugerne har nemt ved at skifte brand. Branchen vurderes som værende middel i forhold til, hvor attraktiv den er. Det skyldes de lave adgangsbarrierer samt de mange forhandlere. Branchen har dog været præget af omkostningspres i 2022, hvilket har øget kravene til forhandlere samt udbydere. Royal Unibrew har placeret sig som en af de store udbydere i branchen, idet de opnår stordriftsfordele via opkøb samt har en stor kendskabsgrad. Derfor vurderes de at stå stærkt i branchen.

7.2 Intern analyse

7.2.1 Værdikæde

For at analysere Royal Unibrews interne faktorer, så anvendes Porters værdikædeanalyse. Denne model giver et overblik over deres konkurrenceevne, samt hvilke kernekompetencer de har. Dette opsamles til sidst ved at vurdere, hvor Royal Unibrew har deres konkurrencemæssige fordel. (Kousholt, 2021, s. 220 - 225)

De primære aktiviteter er tilknyttet Royal Unibrews varegrupper, hvilket er her produktets værdi bliver skabt. Vi har jf. afgrænsningen sammensat indgående og udgående logistik til samme punkt. (Visma, 2022)

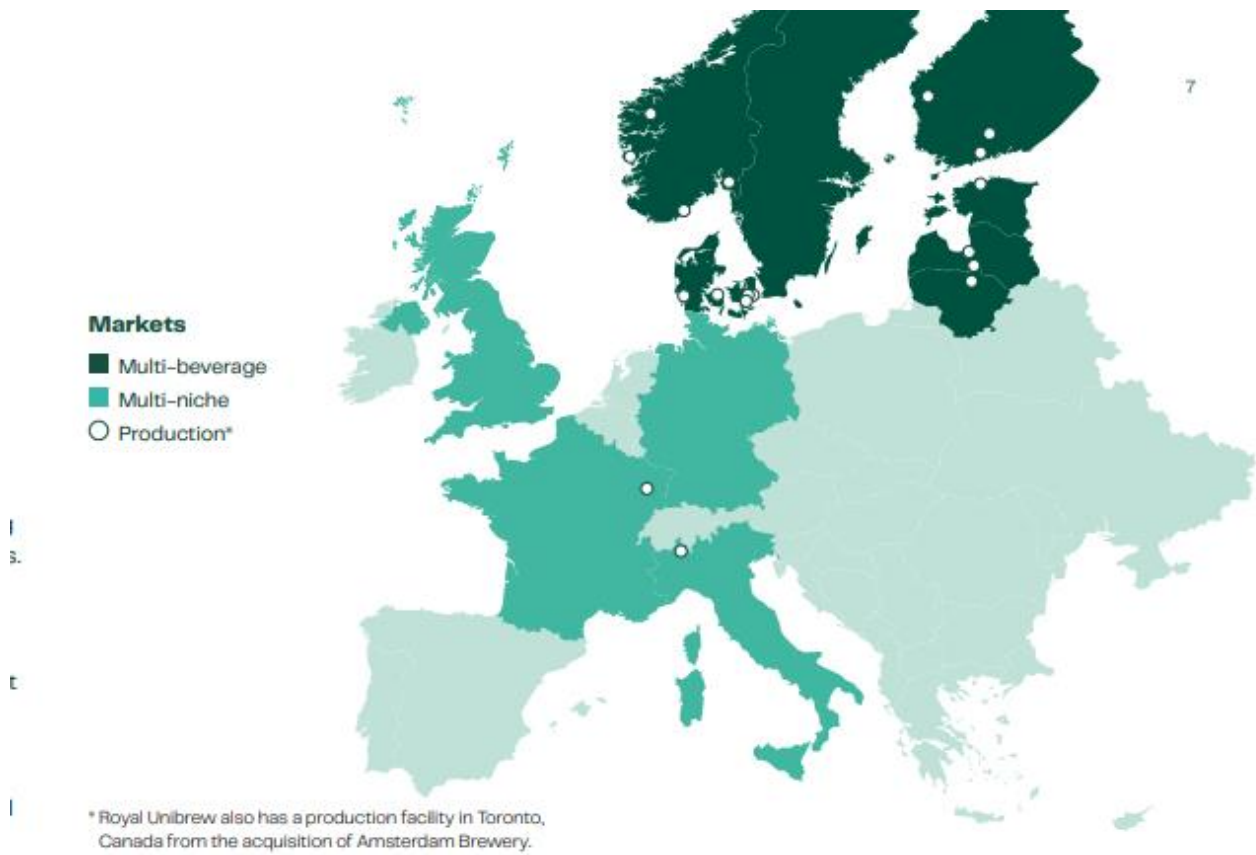
Indgående logistik og udgående logistik:

Royal Unibrews indgående logistik dækker over deres indkøbs- og lagerstyringsaktiviteter, når de skal indkøbe råvarer til deres produkter. Den indgående logistik er automatiseret, hvor robotter står for lagerhåndteringen. Dette skyldes, at selskabet er en produktionsvirksomhed, hvor de producerer 24 timer i døgnet. (Royal Unibrew 2, 2023) Derfor har dette været en nødvendighed for at Royal Unibrew kan skalere deres virksomhed op, hvilket er altafgørende for deres strategi. Systemet kan selv plukke vare og tage de ældste først, hvilket sparer Royal Unibrew for tid og omkostninger. (Dansk Industri 2, u.d.) Dette er med til at danne baggrund for, at selskabet har en konkurrencemæssig fordel på den indgående logistik, idet de grundet deres størrelse og automatisering kan omkostningsoptimere hele processen. Dette giver samtidig en bedre lagerstyring, hvilket mindsker fejlene på lageret og samtidig øger fleksibiliteten. Royal Unibrew anvender derudover et ERP-system, som er med til at optimere deres processer indenfor økonomi, drift og rapportering. (PESTEL, teknologiske forhold) Dette hjælper Royal Unibrew med at planlægge deres ressourcer indenfor økonomi, HR, produktion m.v. (SAP, u.d.)

Royal Unibrew sælger deres produkter i 70 lande, hvorfor de har været nødsaget til at outsource transport på de markeder, hvor de ikke selv er til stede med et varehus. Her arbejder de med specialister indenfor transport for at mindske brugen af deres egne lastbiler. Dette gøres ifm. at mindske brugen af CO2 for derved at sætte et positivt præg på miljøet. (Årsrapport, 2022, s. 20 + 21)

Produktion

Royal Unibrews produktion består af brygning og pakning. De har produktion 19 steder, hvilket geografisk kan ses på kortet nedenunder. Her er 16 af dem placeret i deres geografisk bedste markeder, se figur 5. (Årsrapport, 2022, s. 7) Denne del står for 78% af omsætningen, hvorfor det er vigtigt at have mange produktionssteder her. Det skal være med til at nedbringe leveringstiden til kunderne og derved skabe præferencer samt loyalitet hos kunderne.



Figur 5 - (Årsrapport, 2022, s. 7)

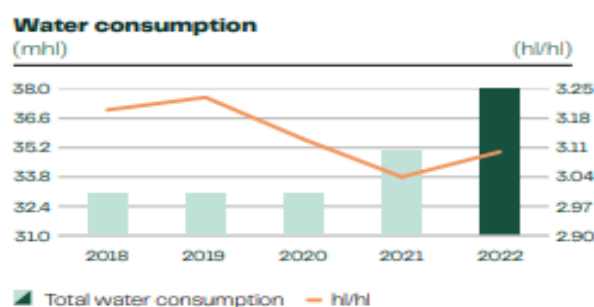
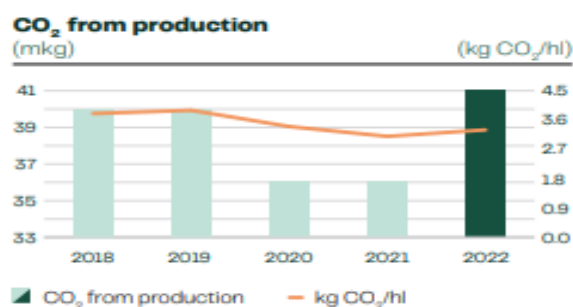
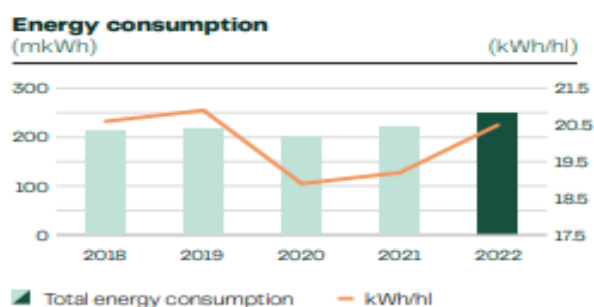
Royal Unibrew forsøger samtidig at udvide deres produktion til at gælde andre lande, hvor de ikke er til stede nu. Dette er en del af deres vækststrategi og samtidig et tiltag på klimafronten. De har for nylig opkøbt et bryggeri i Toronto grundet de høje transportomkostninger samtidig med, at de kommer tættere på forbrugerne. Det er samtidig med til at skabe et bedre klimaaftryk. (Salomonsen, 2022) Dette bryggeri er ikke vist i figur 5.

Royal Unibrew har to bryggerier i Danmark, hvor de producerer 24 timer i døgnet. Dette skyldes investeringer i automatisering og robotter, som har afskaffet nødvendigheden af medarbejdere i selve produktionsprocessen. Det har derudover medført en leveringssikkerhed

på 99,8%, hvilket er med til at give dem en god relation overfor kunderne og skabe præferencer. (Royal Unibrew 2, 2023)

Royal Unibrew forsøger ud over at udvide deres produktion for at komme tættere på deres kunder også at reducere deres ressourceforbrug og miljøaftryk i produktionen. Dette forsøger de ved at have en lettere emballage, et lavere vandforbrug og via genbrug af restprodukter. Dette skal medføre lavere produktionsomkostninger samtidig med, at de øger deres indsats i klimakampen. Dette kan skabe goodwill hos nogle kunder, som er meget bevidste om det aftryk, selskaber har på klimaet. (Dansk Industri 3, u.d.) Herudover leverer bryggeriet i Faxe energi svarende til 40% af den samlede energi, som produktionsfabrikken anvender. Dette gøres via en nyetableret solcellepark. (Årsrapport, 2022, s. 80)

Selvom Royal Unibrew hele tiden forsøger at optimere deres forbrug for at blive mere bæredygtige, så har de ifølge deres 2022 regnskab forbrugt mere energi, vand og CO₂ end i 2021, se figur 6. (Årsrapport, 2022, s. 80) Dette skyldes krigen mellem Rusland og Ukraine, hvor omkostninger til el er steget. (PESTEL, Økonomiske- og politiske forhold)



Figur 6 - (Årsrapport, 2022, s. 80)

Vand er stadig Royal Unibrews vigtigste kilde i produktionen, hvor det er den mest anvendte råvare. Royal Unibrew forsøger at lokalisere deres produktionssteder i områder med gode muligheder for vandforsyning. De har dog et bryggeri i Estonia, hvor vandforsyningen ikke er så god, som ønsket. (Årsrapport, 2022, s. 81) Dette kan medføre større omkostninger på dette marked for Royal Unibrew.

Royal Unibrew forsøger som nævnt tidligere også at ændre deres design, hvor de via en emballage optimering opnår en nedvægtning og derved øger andelen af genanvendt materiale. (Dansk Industri 3, u.d.) Dette skal hjælpe Royal Unibrew med at mindske deres forbrug af CO2 samt energi, hvilket skal driftssikre deres forretning og mindske omkostningerne.

Marketing og salg

Royal Unibrews salg og markedsføring omfatter aktiviteter, som skal skabe præferencer hos forbrugerne. Dette kan relatere sig til reklamer, kommunikation udadtil, samt kampagner som skal skabe god omtale.

Royal Unibrews strategi er "The preferred choice" Royal Unibrew forsøger at blive det lokale valg for alle, hvilket de forsøger ved at bygge stærke lokale bryggerier, som har en stærk position i markedet. (Årsrapport, 2022, s. 14) Her har de selv stærke lokale enheder, hvilket bliver komplimenteret med stærke internationale partnere, som har et anerkendt brand. Ud over dette forsøger Royal Unibrew at skabe en niche forretning på markeder, hvor de ikke er til stede. Dette er tilfældet i Canada, hvor de via et opkøb af et mindre bryggeri er kommet tættere på kunderne. Man kan derfor dele deres strategi op i to mindre fokusgrupper, multi-beverage og niche. Royal Unibrews store markeder står for 78% af omsætningen, hvor de sælger størstedelen af deres produkter. (Porters Værdikæde, produktion) Dette er blandt andet Norden, hvor Royal Unibrew grundet deres stordriftsfordele og kendskabsgrad har bygget stærke præferencer for deres produkter. På de nye markeder, hvor Royal Unibrew ikke selv er til stede med produktion eller har en særlig stor kendskabsgrad, forsøger de at indtrænge markedet via nicheprodukter. Som nævnt før har de for nyligt opkøbt et bryggeri i Canada med henblik på at indtrænge dette marked. Her vil de forsøge at vinde markedsandele med det opkøbte bryggeri, hvorefter planen er at udvide med deres egne produkter. En del af deres forretningsmodel og strategi er derudover, at de vil have en stærk position der, hvor de er samt gøre en forskel. De forsøger sig derfor med lokale sponsorater for at danne et bedre

netværk i lokalsamfundet og på den måde vinde markedsandele. (Årsrapport, 2022, s. 77) Ud over lokale sponsorater er Royal Unibrew også massivt til stede på festivaler, koncerter m.v., hvor de forsøger at vinde præferencer hos forbrugerne og støtte de lokale forretninger, som er en del af disse arrangementer. (Årsrapport, 2022, s. 77) Her deltager de i cirka 1.500 arrangementer, hvor der cirka er 1.8 mio. danskere på besøg. På denne måde sikrer Royal Unibrew en god eksponering af deres brand samtidig med, at de sikrer en lønsom sammenhæng på tværs af hele deres drikke sortiment. (Royal Unibrew 2, 2023)

Royal Unibrew forsøger at brande sig selv via deres positive tiltag til den bæredygtige udvikling af samfundet. Dette skal skabe positive associationer hos forbrugeren, når de ser Royal Unibrews mærke, idet det skaber en god omtale i omverden. Herudover forsøger de via stærke lokale brands at skabe en form for præference og kendskabsgrad for deres mærke. Dette gøres ved at opkøbe bryggerier og deres mærke for at vinde markedsandele. Royal Unibrew har en stærk markedsposition i de nordiske lande med en bred produktportefølje og en stor dækning på salgskanalerne. (Årsrapport, 2022, s. 16 + 17) Royal Unibrew har som et mål til deres marketingstrategi, at 40% af deres budget inden 2025 skal allokeres til kampagner eller brands, som har en bæredygtig baggrund/position. (Årsrapport, 2022, s. 65) Det lykkedes de med i 2022, hvor de brugte mere end 40% af deres marketingsomkostninger på bæredygtighed. (Årsrapport, 2022, s. 75) Dette er med til at brande dem, som et selskab med fokus på miljøet, som også er sådan de vil associeres. Som en del af deres bæredygtige branding, så har Royal Unibrew også inkluderet informationer på deres emballage vedr. returnering eller pant muligheder. (Årsrapport, 2022, s. 76)

Royal Unibrews salgs- og distributionsomkostninger er steget med 8% i 4. kvartal 2022, men faldet fra 27.5% til 25.3% sammenholdt med omsætningen i 4. kvartal 2021. Dette skyldes et lavere salg samt lavere marketingsomkostninger i kvartalet. Selskabet har derfor ikke brugt færre omkostninger på marketing sammenholdt med sidste år, selvom omkostningerne på fragt og distribution er steget. (Årsrapport, 2022, s. 30)

Royal Unibrew forsøger via salgskanaler såsom sport at brande sig med deres ”sunde” produkter. Her sponsorerer de ishockey, basketball m.v. gennem deres alkoholfrie- samt vandbrands. Dette er en del af deres strategi for at vinde markedsandele på markedet for alkoholfri øl samt sunde alternativer til øl. (Årsrapport, 2022, s. 75) Dette kan også ses i de sociokulturelle forhold ift. sundhedstrenden. Derfor forsøger Royal Unibrew hele tiden at markedsføre sig til det marked, hvor markedsandelene er mere tilbøjelige til at skifte.

Service efter salg

Royal Unibrew er til stede uanset hvor og hvornår der måtte være brug for dem. (Royal Unibrew 2, 2023) Sådan skriver de på deres hjemmeside, hvor de fokuserer på langvarige og tætte parternskaber, hvorfor de laver løbende opfølgninger på, hvordan deres produkter klarer sig hos kunderne. Herudover har Royal Unibrew et call center, hvor de har kompetente og servicemindedede medarbejdere. Disse medarbejdere gennemgår hele tiden kurser og træning i porteføljen for at kunne yde den bedste service overfor kunder. (Royal Unibrew 2, 2023)

Ud over dette så tilbyder Royal Unibrew på deres hjemmeside en teknisk afdeling, som varetager alle tekniske opgaver, blandt andet installation, vedligeholdelse, fejlfinding og reparation. De tilbyder samtidig en guide til forskellige problemstillinger, som der kan opstå. Her tilbydes f.eks. en guide til udskænkning af fadøl, en rensevejledning m.fl. Dette vurderes at være et godt valg af Royal Unibrew, da det er en nem løsning for dem at give adgang til disse guides, som kan være med til at give kunden en positiv oplevelse, hvis de finder det nyttigt. (Royal Unibrew 2, 2023)

Støtteaktiviteter

Støtteaktiviteterne er med til at støtte Royal Unibrews primære aktiviteter. De kan derfor give indirekte værdi til de primære aktiviteter og deraf have en lige så vigtig rolle. De kan være med til at skabe konkurrencemæssige fordele.

Virksomhedens infrastruktur

Royal Unibrews infrastruktur er bygget op omkring en cirkulær og effektiv tilgang, hvor de hele tiden forsøger at optimere ressourcerne. Dette gøres via reducere, genbruge og genanvende relevante materialer herunder energi, vand og affald fra brygning. Royal Unibrew har fokus herpå i produktionen, men også i andre dele af værdikæden, såsom råvare forbrug, pakning og distribuering. (Royal Unibrew 4, 2023)

Royal Unibrew forsøger sig med en decentraliseret organisationsstruktur for at sikre agile beslutninger. Det skal hjælpe dem med at være unikke på de markeder, hvor de opererer. Dette skal skabe præferencer og støtte deres primære aktivitet, marketing og salg, idet de tilpasser sig de lokale forbrugere og kunders præferencer. Det er kun indkøb samt IT, som kører ens globalt. Dette gøres for at strømline forretningen og mindske fejl, hvilket skal støtte

de primære aktiviteter som logistik og produktion. Samtidig kan de opnå stordriftsfordele ved at gøre det ensartet globalt set. (Årsrapport, 2022, s. 16)

Organisationen er bygget op omkring et Leadership Team, som fungerer på landebasis, som rapporterer til et Senior Leadership Team. Disse rapporterer så videre i systemet, jf. nedenstående struktur, se figur 7. (Årsrapport, 2022, s. 43)



Figur 7 - (Årsrapport, 2022, s. 43)

Dette skal medføre en bedre proces ift. Royal Unibrews strategi om at blive, ”The Preferred Choice”. Derfor er Growth Leadership Teamet en vigtig rolle, da de skal rapportere videre om deres ekspertise på de markeder, hvor de er tilknyttet. Dette skaber en bedre forståelse for, hvad de lokale markeder efterspørger. (Årsrapport, 2022, s. 45) Dette kan være med til at skabe konkurrencemæssige fordele, idet de forsøger at differentiere sig til det enkelte marked i stedet for at føre samme marketingstrategi alle steder.

Menneskelige ressourcer

Royal Unibrew har et mål om at have de mest stolte medarbejdere i industrien, hvilket forsøges ved at skabe en vinderkultur. (Årsrapport, 2022, s. 88) Dette skal være med til at skabe præferencer hos kunderne samt støtte de primære aktiviteter, som marketing og salg

samt service efter salg. Derudover skal det også støtte produktionsleddet, hvor de menneskelige ressourcer her skal fejlsøge på maskiner, hvis der f.eks. er en robot, som står af.

Royal Unibrew har 5 fokuspunkter ift. de menneskelige ressourcer, som skal hjælpe dem hen mod deres strategi. De 5 punkter består af teamplay, zooming out, zooming in, bravery og role modeling. Royal Unibrew har et stort fokus på deres ansatte, idet det er dem som er ansigtet udadtil, når kunder ringer ind. Derfor forsøger de at bygge en kultur op, hvor medarbejderne er i fokus. De har derfor lavet en række initiativer, som skal hjælpe dem på vej mod deres mål. Her har de blandt andet lanceret de 5 punkter, som blev nævnt tidligere, de laver flere undersøgelser og digitalisere processerne. (Årsrapport, 2022, s. 88 + 89) Royal Unibrew har i tråd med strategien om de mest stolte medarbejdere også strammet processen omkring hyring af talenter, så det nu inkluderer regelmæssige tilbagemeldinger på præstationer og mere planlægning, hvilket skal støtte op om en feedback kultur. Dette skyldes, at det er medarbejderne, som har den bedste mulighed for at komme med ideer til forbedringer af forretningen eller optimeringer af processer, da det er dem, som udfører arbejdet hver dag. Royal Unibrew forsøger at bibeholde deres ansatte for at holde et flow i forretningen, hvorfor de også bruger mange ressourcer på oplæring og udvikling af dem. (Dansk Industri 2, u.d.) Dette hænger også sammen med, at medarbejder afgang er associeret med indtjenings fald i profitable virksomheder. (Christoffersen et al., 2022, s. 26) Derfor er det fordelagtigt for Royal Unibrew at beholde deres ansatte i længere tid grundet erfaring og know how for forretningen.

Royal Unibrew har fokus på deres nuværende medarbejdere, men de forsøger også at hjælpe til, hvor de kan. Dette kan ses med Faxe Fonden, som skal uddele legater til tidligere medarbejdere, som er pensionister eller disses efterladte ægtefæller eller uforsørgede børn. (Royal Unibrew 1, 2023) Dette skal skabe et omdømme, som får folk til at ville arbejde for Royal Unibrew, da de forsøger at have fokus på medarbejderne, selvom man er stoppet. Det kan være en god måde at vinde goodwill på og samtidig tiltrække de bedst mulige medarbejdere.

Teknologisk og produktudvikling

Royal Unibrew har et stort fokus på den teknologiske udvikling, hvor de har forsøgt at optimere produktionsprocessen samt automatiseringen heraf. Dette har medført en 100% automatisering af alle led, som nævnt under indgående- og udgående logistik. Dette skal være

med til at sikre en effektiv produktion samtidig med, at kvaliteten er i orden. Grunden til at Royal Unibrew har forsøgt at automatisere processerne er for at produktionen skal køre i døgndrift. Derfor består medarbejdernes primære opgaver i at overvåge og foretage indgreb ved fejl. (Dansk Industri 2, u.d.)

Det store fokus på den teknologiske udvikling er afgørende for, at Royal Unibrew kan blive ved med at holde deres konkurrencemæssige fordele, når de har produktion i Danmark. Automatiseringen af produktionsprocessen skal være med til at støtte de primære aktiviteter samtidig med, at de holder lønomkostningerne nede. Dette kan skabe værdi for virksomheden samtidig med, at de opnår konkurrencemæssige fordele.

Herudover forsøger Royal Unibrew hele tiden at være med på trenden omkring, hvilke drikkevarer som er ”in”. Dette gøres for at have den rigtige sammensætning af produkter, hvor de etablerede varer på markedet skaber værdien, hvorimod de nye produkter er lettere at skifte ud. Som nævnt under sociokulturelle forhold, så er produktudviklingen afgørende for at Royal Unibrew er i top of mind hos forbrugeren. Dette skal den teknologiske udvikling understøtte, hvor produktionen skal kunne tilpasses nye produkter. Her er sundhedstrenden blandt andet noget som har ændret præferencerne hos kunderne, hvor alkoholfrie øl har vundet markedsandele. Netop dette segment fortsætter Royal Unibrew med at fokusere på, da vækstmulighederne er store. (Årsrapport, 2022, s. 4) De forsøger via deres strategi om opkøb også at indtrænge markederne med nye produkter, som de har opkøbt. Derfor brander de sig gennem allerede eksisterende produkter men med deres eget label. Dette er en hurtig måde at udvikle deres produktsortiment på.

Indkøb

Royal Unibrew har en række råvare, som indgår i deres produkter. Derfor er indkøb en vigtig proces i forretningen. Ved indkøb forsøger Royal Unibrew at opnå stordriftsfordele, hvilket er en mulighed grundet deres store produktion og størrelse. Risikofaktorerne ved indkøb vurderes at være de svingende priser samt evt. mangel på varer, som der blev nævnt under afsnittet om leverandørs forhandlingsmagt. Dette kan være med til at presse Royal Unibrew på forretningen, da forbrugerne vil mærke en evt. prisstigning på produkterne, som tilfældet har været i 2022, som nævnt under leverandørers forhandlingsmagt.

Ud over indkøb af råvare, så har de også en vigtig rolle i at skulle købe maskiner til brug for produktionen. Dette er en vigtig del for Royal Unibrew, idet hele produktionen på to af

bryggerierne i Danmark er automatiseret. Derfor er kvaliteten på maskiner m.v. vigtig for, at Royal Unibrew kan holde et flow i deres produktion med så få fejl som muligt. Royal Unibrew er sårbar for prisstigninger eller mangel på reservedele til deres maskiner, idet det kan betyde, at produktionen skal nedjusteres, hvorfor de vil tabe terræn indenfor deres konkurrencemæssige fordel.

Delkonklusion på værdikædeanalysen

Som en del af delkonklusionen på værdikædeanalysen, tager vi udgangspunkt i, hvor Royal Unibrew har sin konkurrencemæssige fordel, og hvordan støtteaktiviteterne understøtter dette.

Royal Unibrew er et anerkendt brand i Danmark, hvor kendskabsgraden er stor. Deres indgående- og udgående logistik er en stærk faktor, idet de hele tiden forsøger at opkøbe mindre bryggerier for at komme tættere på deres forbrugere. Dette skal medføre en hurtigere leveringstid samt lavere omkostninger, da de selv har produktion i det pågældende land. Derudover har de automatiseret alle processer vedr. deres produktion, hvilket optimerer forretningsgangene, og samtidig holder systemet selv øje med, hvad Royal Unibrew har på lager. Dette er derfor en stærk del af værdikæden. Dette hænger sammen med produktionen, hvor Royal Unibrew på det danske marked har en konkurrencemæssig fordel i takt med, at de kan producere 24 timer i døgnet. Grundet deres strategi om opkøb, har de også vundet markedsandele på produktionen i andre lande, hvorfor det vurderes at være her, som Royal Unibrew kan skabe værdi for kunderne.

Royal Unibrew forsøger sig med en markedsføring og service efter salg, som er mere nærværende end deres konkurrenters. Dette spejler sig i, at de har ledere for hvert enkelt marked, som skal rapportere videre til dem højere oppe. Dette gøres for at differentiere sig fra konkurrenternes markedsføring og tilpasse strategien det enkelte marked. Dette kan være med til at skabe værdi for kunderne, idet Royal Unibrew forholder sig til det enkelte marked, som de befinder sig på i stedet for at køre samme marketingstrategi hele verden over.

Royal Unibrews støtteaktiviteter er gode til at støtte op om deres primære aktiviteter, hvor de hele tiden forsøger at optimere processerne i deres infrastruktur. Dette har også medført, at de har ansat de såkaldte ”lande ledere”, som nævnt før. Dette har givet et bedre flow i markederne hos Royal Unibrew, samtidig med at de inddrager de menneskelige ressourcer bedre.

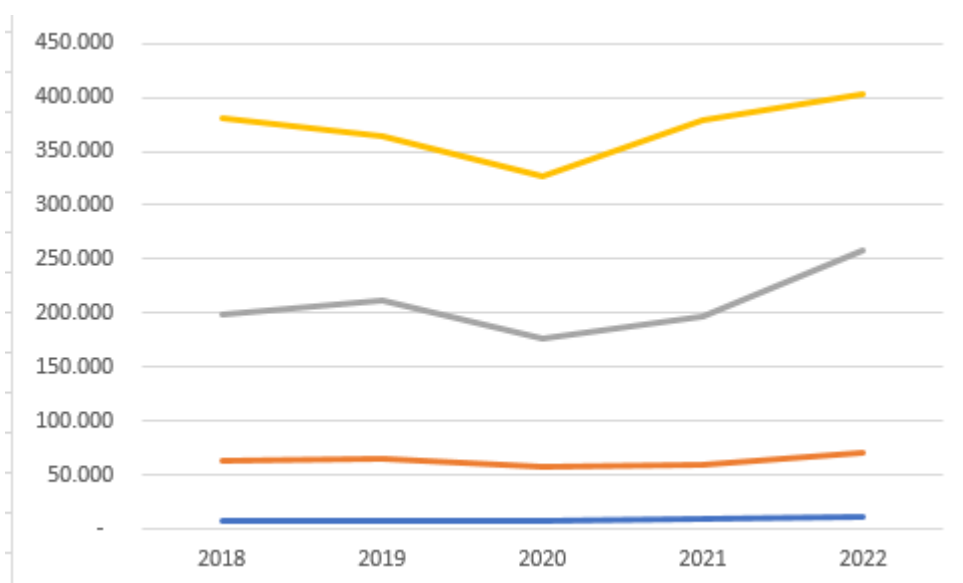
Royal Unibrews produkt- og teknologiudvikling vurderes at være den støtteaktivitet, som understøtter de primære aktiviteter bedst. Det skyldes, at de er langt med den teknologiske udvikling, hvor de hele tiden forsøger at forbedre processen for at forretningen skal være mere strømlinet. Herudover har de et stort fokus på produktudvikling og tendenserne i omverden for at tilpasse sig markederne. Dette er samtidig nemmere grundet de opkøb, som Royal Unibrew foretager sig, hvor de ikke skal udvikle nye produkter, men overtager allerede eksisterende produkter, som har succes på markedet.

7.3 Industrianalyse

Industrianalysen er udarbejdet ud fra tallene i årsrapporterne og er ikke reformuleret. Derfor er Royal Unibrews overskudsgrad forskellig i forhold til regnskabsanalysen. Der er anvendt årsrapporter fra 2018-2022 fra Anheuser-Busch InBev, Heineken, Carlsberg, Olvi Oyj, Harboe og Royal Unibrew. (Årsrapport, 2022), (Årsrapport, Anheuser-Busch InBev, 2022), (Årsrapport, Heineken , 2018), (Årsrapport, Heineken , 2020), (Årsrapport, Heineken , 2022), (Årsrapport, Harboe , 2021/22), (Årsrapport, Carlsberg , 2022)

Der er lavet tre analyser, én for omsætning for større konkurrenter, én på omsætning for de mindre konkurrenter og én for overskudsgraden for alle konkurrenter. Der tages forbehold for, at nogle af virksomhederne kun befinder sig på ølmarkedet og andre på både øl- og læskedrikmarkedet.

Omsætning – store konkurrenter



Figur 8 – kilde: Egen tilvirkning

Gul: Anheuser-Busch InBev

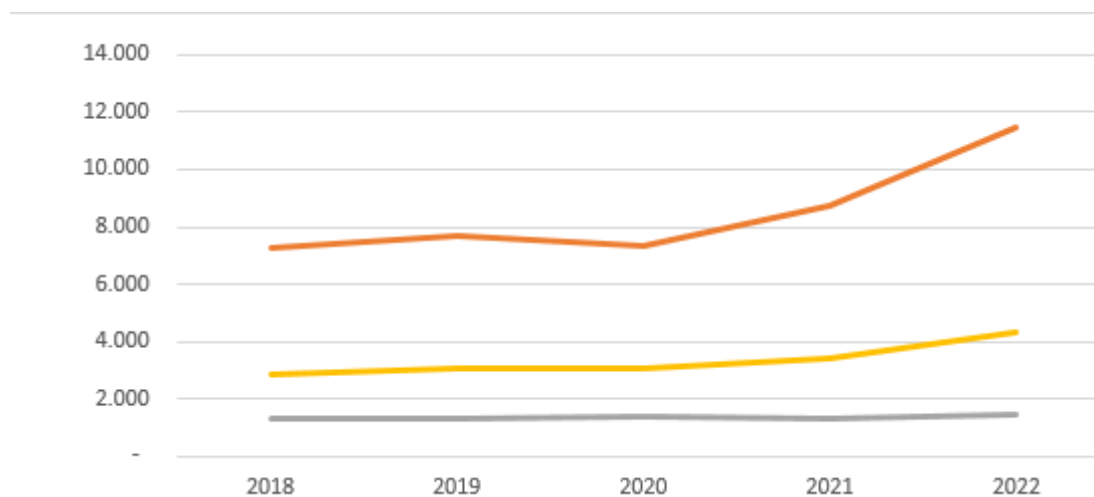
Grå: Heineken

Orange: Carlsberg

Blå: Royal Unibrew

Som det ses af ovenstående graf, varierer omsætningen meget i de større virksomheder. Anheuser-Busch InBev har en betydelig større omsætning end Heineken, Carlsberg og Royal Unibrew. Dette giver dog et godt overblik over, hvor Royal Unibrew befinder sig på markedet overordnet set. Analysen er foretaget ud fra den samlede omsætning og er ikke delt op på markeder, hvilket kunne have givet et bedre indtryk af Royal Unibrews størrelse på det europæiske marked. På verdensplan er Royal Unibrew ikke store sammenlignet med konkurrenterne, hvilket skyldes, at Anheuser-Busch er store på det amerikanske marked, hvor Royal Unibrew ikke er ret store. Dette skyldes de høje transportomkostninger og den lave kendskabsgrad på markedet samtidig med, at de ikke har produktion her. Dette er derfor en del af deres strategi at indtrænge dette marked for at opnå en større markedsandel. Her har de blandt andet opkøbt et bryggeri i Canada for at opnå en større kendskabsgrad gennem deres brand, og samtidig komme tættere på markedet med produktion for at mindske omkostningerne ved transport. Der er store muligheder for vækst for Royal Unibrew, hvilket kan ses af grafen. Omsætningen er generelt stigende i branchen, hvilket også nævnes i regnskabsanalysen. Dette skyldes den høje inflation, som har medført en betydelig stigning i råvarepriserne, som har medført en stigning på salgsprisen for produkterne.

Omsætning – mindre konkurrenter



Figur 9 – kilde: Egen tilvirkning

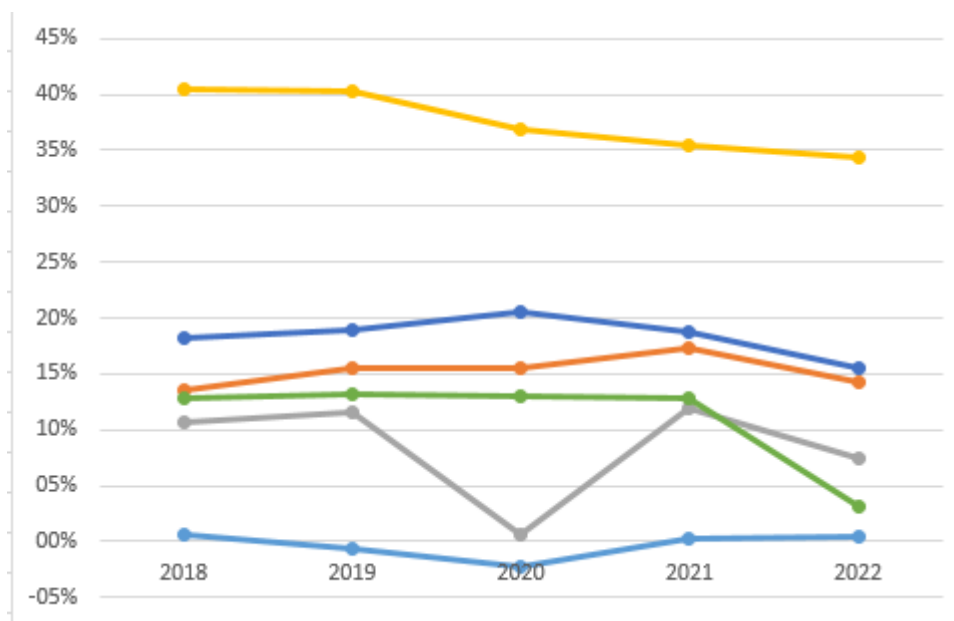
Gul: Olvi Oyj

Orange: Royal Unibrew

Grå: Harboe

Grafen tager udgangspunkt i to mindre konkurrenter, som primært befinder sig på det nordiske marked, hvor Royal Unibrew har sit hovedmarked. Harboe er et discountmærke, som forsøger at vinde markedsandele via lave priser, hvorimod Olvi Oyj er et finsk bryggeri med fokus på samme markeder som Royal Unibrew. Dette er derfor en direkte konkurrent til Royal Unibrew. Det ses i grafen, at Harboe, som fokuserer på en omkostningsbaseret model, har en lavere omsætning end de to konkurrenter. Dette kan henvises til området omkring sociokulturelle forhold, hvor forbrugere er begyndt at få et større selvrealiseringsbehov med et større fokus på kvalitet. Samtidig skal Harboe sælge væsentlig flere produkter end Royal Unibrew og Olvi Oyj for at opnå en omsætning på samme niveau. Det kan af grafen dog læses, at Royal Unibrew sammenlignet med konkurrenter i Norden er godt stillet på markedet. Selvom omsætningen i grafen er på verdensplan, så kommer 78% af omsætningen fra hovedmarkederne i Europa, hvorfor den giver et fint indblik over Royal Unibrews position overfor de mindre konkurrenter. Dette hænger sammen med de konkurrencemæssige forhold i branchen, som Porters Five Forces analysen viste, hvor det er Carlsberg og Royal Unibrew, som er de største på det danske marked.

Overskudsgrad



Figur 10 – kilde: Egen tilvirkning

Gul: Anheuser-Busch InBev

Grå: Heineken

Orange: Carlsberg

Blå: Royal Unibrew

Lyseblå: Harboe

Grøn: Olvi Oyj

Ovenstående graf tager udgangspunkt i overskudsgraden, hvor det kan ses, at Anheuser-Busch ligger forholdsvis højt sammenlignet med konkurrenterne. Dette formodes at skyldes stordriftsfordele, idet de er verdens største bryggeri. Derfor forventes det, at de har lavere omkostninger ifm. produktion, branding, transport m.v. sammenlignet med Royal Unibrew, Carlsberg og de andre konkurrenter. Royal Unibrew har en høj overskudsgrad, hvor de ligger højere end Carlsberg og Heineken, selvom de har en lavere omsætning. Dette formodes at være på baggrund af den automatiserede produktion samt en overordnet strategi, om at de vil gøre en forskel på de markeder, som de befinder sig på. Den automatiserede produktion har også givet dem en fordel logistiskmæssigt på det danske marked. Derudover formodes det, at de via opkøb har en bedre indgangsvinkel til markederne, da de indtrænger markederne med et produkt, hvor der er en kendskabsgrad i forvejen. Derfor formodes det, at Carlsberg og Heineken befinder sig på flere markeder, hvor de taber penge, end Royal Unibrew gør. Olvi Oyj ligger et stykke under Royal Unibrew, men har også haft en tilfredsstillende

overskudsgrad sammenlignet med deres position i markedet. De har dog oplevet et stort fald i 2022. Ser man på Harboe, som er et discountmærke i modsætning til de andre konkurrenter i grafen, kan det ses, at det er muligt at opnå stordriftsfordele, samtidig med at det er et svært marked at befinde sig på for de mindre bryggerier, hvilket også blev nævnt i Porters Five Forces. Derfor vurderes det, at Royal Unibrew er på vej i den rigtige retning, hvor de via opkøb forsøger at vækste og opnå stordriftsfordele. Royal Unibrews overskudsgrad falder i 2022, hvilket også er tilfældet for de andre konkurrenter. Dette skyldes større omkostninger ifm. krigen mellem Rusland og Ukraine, som har ført til en mangel på korn og el. Derudover har et større fokus på teknologi og miljømæssige forhold spillet en større rolle, hvorfor omkostningerne hertil også stiger.

8.1 Regnskabsanalyse

Regnskabsanalysen for Royal Unibrew vil tage udgangspunkt i årsrapporterne for perioden 2018-2022. Der vil blive udarbejdet en rentabilitetsanalyse, som vil vise den økonomiske udvikling for Royal Unibrew, hvor der vil blive udarbejdet relevante nøgletal til brug for analyse og vurdering af den økonomiske situation samt fremtidige vækstmuligheder.

Regnskabsanalysen har til formål at finde de mest værdiskabende drivere i regnskabet. Som led i regnskabsanalysen vil resultatopgørelsen og balancen blive reformuleret, hvilket rentabilitetsanalysen vil tage udgangspunkt i.

8.2 Reformulering af årsrapporter

Egenkapitalopgørelsen, balancen og resultatopgørelsen vil blive reformuleret. Formålet med dette er at tilpasse resultatopgørelsen, balancen og egenkapitalopgørelsen, så de bedre kan bruges til at måle rentabiliteten af drifts- og finansieringsaktiviteten.

Reformulering af egenkapitalopgørelsen

Som det første step i processen bliver egenkapitalopgørelsen reformuleret i perioden 2018 - 2022. Formålet med reformuleringen af egenkapitalen er at sikre, at alle poster som vedrører virksomhedens ejere medtages. I egenkapitalopgørelsen kan der indgå en række indtægter og udgifter, som bliver bogført direkte på egenkapitalen, f.eks. valutakursgevinster og tab, andre værdireguleringer m.m. Dette kaldes dirty-surplus accounting, når der bogføres uden for resultatopgørelsen. Når egenkapitalopgørelsen reformuleres, opgøres de samlede transaktioner

med Royal Unibrew og Royal Unibrews ejere, samtidig med at den samlede totalindkomst opgøres. Totalindkomsten er den indtægt, der indregnes som en del af resultatet i forbindelse med analysen.

Reformuleringen af egenkapitalopgørelsen for Royal Unibrew fremgår af bilag 1. Royal Unibrew oplever en stabil stigning fra 2018-2020 på ca. 200 mio. om året som følge af en stabil drift uden store udsving i markedet. Totalindkomsten stiger i denne periode, som er med til at forøge det udbetalte udbytte. I 2021 har COVID-19 virkelig taget effekt og som følge af dette har Royal Unibrew i året købt en større del af deres egne aktier. De formår dog stadig at udbetale et flot udbytte og bibeholde deres egenkapital på samme niveau som tidligere år. Fra 2021 til 2022 sker der en stor stigning i egenkapitalen på 1.8 mia., hvilket skyldes en kapitalforhøjelse og en overførsel af egne aktier fra moderselskabet. Dette betyder, at den reformulerede egenkapital er steget fra 2.899 mio. i 2018 til 5.158 mio. til 2022. Der har i alle årene været en stigning i totalindkomsten, se figur 11.

Egenkapitalopgørelse reformuleret (mio. kr.)									
År					2018	2019	2020	2021	2022
Balance ultimo					2.899	3.097	3.308	3.330	5.158

Figur 11 – kilde: Egen tilvirkning

Reformulering af balancen

Balancen opdeles i aktiver og passiver og yderligere kort- og langfristede aktiver og passiver. Balancen skal reformuleres for at kunne analysere Royal Unibrews evne til at skabe overskud. Den bliver derved opdelt i de aktiviteter, som vedrører driften samt de aktiviteter, der er forbundet med Royal Unibrews evne til at få kapital. Den reformulerede balance opdeles dermed i driftsaktiver, driftsforpligtelser, finansielle aktiver og finansielle forpligtelser.

Reformuleringen af balancen for Royal Unibrew fra 2018 til 2022 fremgår af bilag 2. I opgørelsen af driftsaktiver medtages 1 % af Royal Unibrews omsætning som driftslikviditet, den resterende likviditet vurderes dermed at være finansielle aktiver. Udover dette har Royal Unibrew ikke kerne driftsaktiviteter som kapitalandele i ass. virksomheder. Dette medtages ikke i kernerdriften, idet det ikke vedrører selskabets primære drift. Andre tilgodehavender medtages ligeledes ikke i kernerdriften. Det skyldes, at dette vedrører andre investeringer og udlån, som ikke vurderes at have en direkte tilknytning til Royal Unibrews primære drift.

Royal Unibrew oplever en stigning i deres nettodriftsaktivitet fra 5.503 mio. kr. i 2018 til 9.733 mio. kr. i 2022. Stigning består hovedsageligt af en stigning i goodwill og varemærker, som følge af deres strategi, hvor de igennem de sidste år har opkøbt varemærker og virksomheder, som nu indgår i deres sortiment. Herudover er der sket en stigning i materielle anlægsaktiver og tilgodehavende fra salg og tjenesteydelser som følge af en stor stigning i omsætningen i 2021 og 2022. Omsætningen stiger som følge af prisstigninger og øget aktivitet, hvorfor der også naturligt kommer en stigning i råvarerne, hvilket også kan ses af den store stigning i leverandørgæld.

Reformulering af resultatopgørelsen

Den reformulerede resultatopgørelse fremgår af bilag 3. Reformulering af resultatopgørelsen skal belyse, hvordan virksomhedens drift og finansielle aktiviteter skaber overskud. Det skal vise totalindkomsten samt fordele overskuddet på de aktiviteter, som senere bliver brugt i rentabilitetsanalysen. Resultatopgørelsen opdeles dermed i driftsoverskud og netto finansielle omkostninger. Som tidligere nævnt i reformuleringen af egenkapitalopgørelsen indgår den samlede totalindkomst efter dirty-surplus poster, som er posteringer bogført direkte i egenkapitalen. Totalindkomsten har lagt på et stabilt niveau på 1.033 - 1.298 i de 5 år, hvor analysen er foretaget.

Som følge af at Royal Unibrew årsrapport er funktionsopdelt er afskrivninger fordelt på de respektive poster, hvorfor der i årsrapporterne ikke vises den korrekte EBITA. Omkostninger til afskrivninger er i den reformulerede resultatopgørelse fratrasket omkostningsgrupperne, hvor de indgår i årsrapporterne. Afskrivninger fremgår direkte af noterne til produktions-, salgs-, distributions- og administrationsomkostninger.

8.3 Rentabilitetsanalyse

Efter reformuleringen af resultatopgørelser og balancer fra Royal Unibrew er tallene nu klar til at blive brugt i en analytisk sammenhæng. Der vil blive foretaget en analyse af nøgletallene og den historiske udvikling i disse som er beregnet ud fra den reformulerede resultatopgørelse, egenkapitalopgørelse og balance. Der vil også være fokus på at analysere rentabiliteten med udgangspunkt i drifts- og finansieringsaktiviteter. Den udvidede DuPont-

model vil blive brugt til rentabilitetsanalysen, som består af 3 niveauer, som vil blive behandlet i de nedenstående afsnit.

ROE - Egenkapitalens forrentning

Egenkapitalens forrentning belyser, hvor stort et afkast den ordinære aktionær i Royal Unibrew kan opnå. Det er et udtryk for, hvordan den indskudte kapital forrentes. I nedenstående figur ses egenkapitalens forrentning for perioden 2018 -2022. Egenkapitalens forrentning er beregnet ud fra totalindkomsten og egenkapitalen for de ordinære aktionærer i selskabet. Nøgletallet kan beregnes på to måder, som vises nedenfor. (Sørensen, 2012, s. 216) (Hawawini & Viallet , 2022, s. 205)

$$\text{ROE} = \text{Totalindkomst} / \text{Ordinære egenkapital}$$

$$\text{ROE} = \text{ROIC} + (\text{FGEAR} \times (\text{ROIC} - r)) \times \text{MIA}$$

	2018	2019	2020	2021	2022
Totalindkomst	1.033	1.152	1.155	1.298	1.134
EK	2.899	3.097	3.308	3.330	5.158
ROE	35,6%	37,2%	34,9%	39,0%	22,0%

Figur 12 – kilde: Egen tilvirkning

Ud fra beregningen kan det ses, at egenkapitalens forrentning ligger på et meget flot niveau på 35,6 % til 39 % fra 2018 til 2021, hvilket er tegn på en sund forretning både for Royal Unibrew og dens aktionærer. I 2022 oplever de dog et stort fald, hvilket kommer som følge af en stor stigning i egenkapitalen, som blev nævnt tidligere i afsnittet reformulering af egenkapitalopgørelsen. Totalindkomsten ligger på samme niveau som tidligere år, så ændringer kommer som følge af ændring i egenkapitalen, se figur 12.

Niveau 1: Dekomponering af ROE

I niveau 1 beskæftiger man sig med dekomponering af egenkapitalens forrentning i forhold til driftsaktiviteter, finansieringsaktiviteter og finansiel gearing. Det første step i dekomponeringen opdeler rentabiliteten i drift og finansiering, ud over dette opdeles effekten af den finansielle gearing, som også påvirker egenkapitalens forrentning.

Figur 13 viser udviklingen i perioden 2018 til 2022 af ROE, samt udviklingen i underliggende faktorer.

År	2018	2019	2020	2021	2022
DO	1.062	1.183	1.212	1.343	1.231
NDA	5.503	5.889	5.601	6.965	9.733
ROIC	19,29%	20,10%	21,65%	19,28%	12,65%
NFF	2.595	2.782	2.269	3.623	4.575
EK	2.908	3.107	3.332	3.342	5.158
FGEAR	0,892	0,895	0,681	1,084	0,887
NFO	30	33	42	46	98
NFF	2.595	2.782	2.269	3.623	4.575
r	1,1%	1,2%	1,9%	1,3%	2,1%
ROIC	19,29%	20,10%	21,65%	19,28%	12,65%
r	-1,1%	-1,2%	-1,9%	-1,3%	-2,1%
SPREAD	18,15%	18,89%	19,78%	18,01%	10,51%
MIA	1,004	1,005	0,994	1,004	1,001
ROE	35,6%	37,2%	34,9%	39,0%	22,0%

Figur 13 – kilde: Egen tilvirkning

Egenkapitalens forrentning udgjorde i 2018 35,6 %, hvoraf hovedparten kommer fra ROIC, som lå på 19,29 %. Dette viser, at Royal Unibrew har tjent 19,29 kr. pr. 100 kr. som der har været i nettodriftsaktiver. Royal Unibrew oplever en positiv udvikling i ROE frem til og med 2021, hvor stigningen skyldes en stigning i den finansielle gearing, idet ROIC ligger på samme niveau som i 2018. I 2022 oplever selskabet et stort fald i ROE fra 39 % til 22 %. Dette skete som følge af fald i både FGEAR og ROIC. Årsagen til udviklingen i ROIC vil blive analyseret yderligere i efterfølgende Niveauer.

Den finansielle gearing er et udtryk for, hvordan nettodriftsaktiverne er finansieret i virksomheden. Royal Unibrews finansielle gearing er stigende i perioden fra 2018 til 2021, hvor den går fra 0,892 til 1,084. Dette sker blandt andet på grund af Royal Unibrews strategi med fokus på opkøb for at dække markedet med et bredt produktsortiment. De har grundet strategien om at opkøbe virksomheder også optaget lån, hvorfor netto finansielle forpligtelser stiger. Stigningen i FGEAR påvirker ROE positivt. FGEAR falder i det sidste år, hvor det i mange tilfælde ville skyldes, at der afdrages på gælden. I dette tilfælde stiger de finansielle forpligtelser, da Royal Unibrew fortsætter deres opkøbsstrategi, samtidig med at egenkapitalen stiger markant, hvorfor den finansielle gearing oplever et fald.

SPREAD er et udtryk for virksomhedens evne til at tjene penge på deres gearing. Det er forskellen mellem ROIC og r. Fra 2018 til 2021 ligger SPREAD på et stabilt niveau, hvor SPREAD i 2022 oplever et stort fald som følge af et fald i ROIC og en stigning i r, som følge af at der er optaget flere finansielle forpligtelser. Dette indikerer, at Royal Unibrew er blevet

dårligere til at tjene penge på deres gearing. Dette påvirker også ROIC negativt, hvorfor der sker et stort fald af denne i 2022.

2018 er det første år, hvor der er minoritetsinteresser i Royal Unibrew. Denne er i næsten alle år højere end 1, hvilket betyder at hovedaktionærer opnår en større forrentning af egenkapitalen end minoritetsinteresserne. Dog skal det nævnes, at den alle årene ligger meget tæt på 1.

Niveau 2: Dekomponering af afkastgraden, ROIC

I niveau 2 behandles dekomponeringen af ROIC, som måler Royal Unibrews evne til at skabe et overskud ud fra deres netto driftsaktiver. Ligesom ROE er der 2 forskellige formler, der kan bruges til at beregne ROIC. Den første formel ses nedenfor. (Sørensen, 2012)

$ROIC = \text{Samlet driftsoverskud} / \text{gennemsnitlig netto driftsaktiver}.$

Den første del af ROIC i den anden formel er overskudsgraden, som viser hvor god en virksomhed er til at opnå et overskud ud fra deres omsætning. Overskudsgraden beregnes ved at tage det samlede driftsoverskud divideret med nettoomsætningen. Den anden del af ROIC i formel to er aktivernes omsætningshastighed, som viser virksomhedens evne til at skabe omsætning ud fra deres netto driftsaktiver. Aktivers omsætningshastighed beregnes ved at tage nettoomsætning divideret med gennemsnitlige netto driftsaktiver. Ved gennemsnitlige netto driftsaktiver menes der den gennemsnitlige værdi af netto driftsaktiver primo og ultimo. Formel to for ROIC ses nedenfor.

$ROIC = \text{Overskudsgrad} \times \text{Aktivers omsætningshastighed}.$

Der vil til dekomponering af ROIC tages udgangspunkt i formel to. Dette skyldes sammenhængen mellem OG og AOH, samt hvordan ændringer i dem samt underliggende faktorer i disse påvirker ROIC. Det er vigtigt for virksomheder som Royal Unibrew at skabe en god overskudsgrad, idet der ofte er store investeringer forbundet til produktionsudstyr, hvilket kræver en stor kapital. Det skyldes, at deres store investeringer ofte resulterer i en lav AOH. Dette er generelt for branchen, hvorfor der er stor fokus på at minimere omkostningerne, som indgår i produktionen, samtidig med at omsætningen opretholdes for at skabe den størst mulige overskudsgrad, som resulterer i en højere afkastningsgrad, hvis der ikke sker ændringer af aktivernes omsætningshastighed.

År	2018	2019	2020	2021	2022
DO	1.062	1.183	1.212	1.343	1.231
NDA	5.503	5.889	5.601	6.965	9.733
ROIC	19,29%	20,10%	21,65%	19,28%	12,65%
DO	1.062	1.183	1.212	1.343	1.231
NO	7.298	7.692	7.557	8.746	11.487
OG	14,55%	15,39%	16,04%	15,35%	10,72%
NO	7.298	7.692	7.557	8.746	11.487
NDA	5.503	5.889	5.601	6.965	9.733
AOH	0,75	1,31	1,35	1,26	1,18

Figur 14 – kilde: Egen tilvirkning

I figur 14 ses udviklingen i afkastgraden og de underliggende faktorer. Det ses at afkastgraden lå stabilt omkring 19-21 % fra 2018 -2021. Der er i alle årene en fin stigning i driftsoverskuddet, samtidig med at netto driftsaktiverne stiger. Dog oplever Royal Unibrew et forholdsvis stort fald i 2022 som følge af en lavere OG og AOH i 2022 i forhold til 2021.

Udviklingen i AOH er gennem analyseperioden generelt positiv, hvor den fra 2018 - 2020 stiger fra 0,75 til 1,35. I denne periode ligger nettoomsætningen på et forholdsvis stabilt niveau, hvortil NDA har ligget på det samme niveau. I 2021 falder den til 1,26 og til 1,18 i 2022 som følge af store stigninger i omsætningen samt endnu større stigninger i netto driftsaktiver, dette vil der blive kommenteret yderligere på i niveau 3.

Overskudsgraden har ligget på et stabilt niveau fra 2018 – 2021, hvor der ikke har været de store udsving i driften udover i 2021. Her har der været en stigning i omsætningen, men driftsoverskuddet lå på et fint niveau, hvorfor det ikke resulterede i store ændringer i forhold til tidligere år. I 2022 oplever Royal Unibrew en stor stigning i deres omsætning, imens driftsoverskuddet forbliver det samme. Dette medfører, at overskudsgraden falder med 5 procentpoint eller ca. 30 %. Faldet af denne vil blive uddybet i niveau 3.

Niveau 3: Analyse af overskudsgraden og aktivers omsætningshastighed.

I niveau 3 vil der være fokus på de underliggende drivere i forhold til overskudsgraden og aktivers omsætningshastighed. Analysen foretages derfor med henblik på dekomponering af disse.

Analyse af overskudsgraden.

Der vil som det første led i niveau 3 tages udgangspunkt i dekomponering af overskudsgraden fra salg, andet driftsoverskud og fra usædvanlige poster.

År	2018	2019	2020	2021	2022
Bruttoavanceprocent	54,81%	55,34%	54,64%	50,73%	44,00%
Distributionsomkostninger	-27,84%	-27,55%	-25,67%	-23,12%	-24,21%
Administrationsomkostninger	-4,03%	-4,21%	-4,34%	-4,52%	-3,58%
EBITDA	22,94%	23,58%	24,63%	23,10%	16,21%
Af- og nedskrivninger	-4,58%	-4,49%	-4,58%	-4,21%	-3,01%
EBIT	18,36%	19,10%	20,05%	18,89%	13,20%
Skat	-4,11%	-4,32%	-4,29%	-4,19%	-2,75%
NOPAT	14,25%	14,78%	15,76%	14,70%	10,45%
OG andet driftsoverskud (efter skat)	0,33%	0,40%	0,53%	0,52%	0,02%
OG usædvanlige driftsposter (efter skat)	-0,04%	0,21%	-0,25%	0,14%	0,24%
OG	14,55%	15,39%	16,04%	15,35%	10,72%

Figur 15 – kilde: Egen tilvirkning

Figur 15 viser drivere for overskudsgraden i Royal Unibrew. Nøgletallene er beregnet ud fra den reformulerede resultatopgørelse, se bilag 3. Det fremgår i tabellen, at overskudsgraden fra salg (NOPAT) lå på et stabilt niveau fra 2018 – 2021, hvorimod den i 2022 oplevede et fald. Årsagen til faldet kan findes i bruttoavanceprocenten, som oplever et stort fald fra 2018 til 2022. Royal Unibrew har dog formået at sænke deres distributionsomkostninger, administrationsomkostninger, samt afskrivninger ved at omkostningsminimere i forhold til omsætningen trods faldet i bruttoavanceprocenten. Selvom OG fra salg oplever et stort fald i forhold til tidligere år, viser det stadig, at Royal Unibrew er overskudsgivende.

Overskudsgraden af andet driftsoverskud vedrører resultat fra associerede virksomheder, hvilket har ligget på et forholdsvis stabilt niveau igennem perioden. Der sker dog et fald, som sker i overskudsgraden efter salg, OG af andet driftsoverskud falder fra 0,53 % til 0,02 %. Overskudsgraden for usædvanlige driftsposter oplever i modsætning til de to andre analyser af overskudsgrader en stigning i perioden. Den startede i 2018 med at være negativ med 0,04 %, hvilket vendes, og i 2022 er den positiv med 0,24 %. Dette skyldes en positiv udvikling i værdiregulering af sikringsinstrumenter. Overskudsgraden af andet driftsoverskud og usædvanlige driftsposter udgør en lille del, hvorfor udviklingen ikke påvirker det store billede i samme grad som overskudsgraden efter salg. Derfor vil der nedenstående blive fokuseret på overskudsgraden efter salg.

I 2018 til 2020 oplevede Royal Unibrew ikke de store ændringer i deres drift, hvorfor fokus vil ligge på ændringer af driverne for overskudsgraden i 2021 og 2022, hvor der er større ændringer som påvirker driften og overskuddet heraf.

Som tidligere beskrevet er prisindekset steget fra 103,8 til 116,0 fra januar 2021 til december 2022. Fra januar 2021 til december 2021 steg prisindekset fra 103,8 til 106,5, hvilket i sig selv er højere end den normale stigning. Dette er en af indikatorerne på, hvorfor omsætningen fra 2020 til 2021 steg fra 7.557 mio. kr. til 8.745 mio. kr. Det er en stigning i omsætningen på 15,7 %, hvoraf en del af stigningen forventes at komme fra en stigning i prisindekset samt en naturlig stigning som følge af genåbning af mange lande efter COVID-19. Flere lande åbnede op i en periode, hvorefter de lukkede ned igen. Dette kan have skabt en trang til at komme ud for forbrugerne. Derudover kan effekten af opkøb af større og mindre bryggerier også forklare en del af stigningen. Omsætningen steg med 1,2 mia. i 2021, hvor denne stigning fortsatte i 2022, idet omsætningen steg med 2,7 mia. kr. til 11.487 kr., hvilket er en stigning på 31,34 %. I starten af 2022 var alle relevante lande for Royal Unibrew åbnet igen efter COVID-19, og de har ikke haft nedlukninger siden. Herudover steg prisindekset fra 106,5 til 116,0, hvilket er en markant stigning der kom som følge af nedlukningen i ca. 2 år samtidig med, at Rusland invaderede Ukraine. Det påvirkede Royal Unibrew negativt, idet store dele af importen fra Rusland og Ukraine var korn, som indgår direkte i Royal Unibrews produktion. Royal Unibrew har derfor været nødsaget til at sætte deres salgspriser op for at imødekomme de stigende råvarepriser. Dette kan ses ved, at deres produktionsomkostninger i samme periode er steget med henholdsvis 25,7 % i 2021 og 49,29 % for 2022. Royal Unibrew har dermed været nødt til at imødekomme de stigende priser for at opretholde en sund forretning. Selvom produktionsomkostningerne er steget voldsomt i perioden, er det vigtigt at nævne, at dette kunne have været haft større konsekvenser, hvis Royal Unibrew ikke gennem de sidste mange år har udviklet på deres emballage. Dette har muliggjort, at de kan genbruge store dele af deres emballage og dermed få besparelse på deres produktionsomkostninger. De har som følge af disse prisstigninger også været hurtige til at tage beslutninger, hvilket har gjort det muligt for dem at minimere deres distributionsomkostninger og administrationsomkostninger. Det betyder, at selv om deres overskudsgrad er faldet markant i forhold til tidligere år, har de stadig været i stand til at levere et driftsoverskud efter skat på samme niveau som tidligere år i kroner. Royal Unibrews drift er dermed stadig overskudsgivende og på samme niveau i kroner, dog ikke i procent. Men som følge af nogle kaotiske år vurderes det at være et acceptabelt resultat for dem, idet de har været hurtige til at reagere på et marked som har

været uforudsigeligt de seneste 2 år. Herudover leverede de i 2022 et flot regnskab i forhold til alt, hvad der er sket i omverden.

Analyse af aktivers omsætningshastighed.

Det andet led i niveau 3 og sidste led i rentabilitetsanalysen er behandling af aktivers omsætningshastighed, som er den anden driver for afkastgraden. Til at analysere aktivernes omsætningshastighed vil capital turnover benyttes til at beskrive, hvor meget Royal Unibrew har investeret i deres netto driftsaktiver for at opnå en krone i salg. (Sørensen, 2012, s. 224)

År	2018	2019	2020	2021	2022	+/-
Immaterielle aktiver	0,563	0,587	0,583	0,670	0,658	0,095
Materielle aktiver	0,347	0,325	0,325	0,313	0,320	-0,026
Varebeholdning	0,060	0,060	0,068	0,089	0,106	0,045
Tilgodehavende fra salg	0,091	0,096	0,085	0,136	0,131	0,039
Andre kernedriftsaktiver	0,015	0,018	0,017	0,020	0,021	0,006
	1,076	1,086	1,078	1,228	1,236	0,160
Udskudt skat	-0,076	-0,075	-0,075	-0,087	-0,089	-0,013
Leverandørgæld	-0,134	-0,132	-0,139	-0,197	-0,168	-0,035
Andre driftsforpligtelser	-0,132	-0,132	-0,144	-0,167	-0,147	-0,015
1/AOH (Kerne NDA)	0,735	0,747	0,721	0,776	0,832	0,096
1/AOH (Ikke-kerne DA)	0,019	0,019	0,020	0,020	0,015	-0,003
1/AOH	0,754	0,766	0,741	0,796	0,847	0,093

Figur 16 – kilde: Egen tilvirkning

I figur 16 ses udviklingen i capital turnover i perioden 2018 til 2022, samt de underliggende drivere. Der er i hele perioden bundet flest penge i immaterielle aktiver i forhold til at opnå en krone i salg. Det betyder, at for hver krone Royal Unibrew har i omsætning, er der bundet 0,65 kr. i deres immaterielle aktiver. Den største af de underliggende poster til de immaterielle aktiver består af goodwill, varemærker og rettigheder. Deres goodwill opstår som følge af deres vækststrategi, hvor de opkøber små og større bryggerier. Varemærker og rettigheder kommer ligeledes gennem opkøb samt eksisterende produkter. Rettigheder indregnes til kostpris og afskrives over 20 år. Varemærker afskrives derimod indtil, at de er veletablerede og overskudsgivende, samtidig med at Royal Unibrews kunder forventes at fortsætte med at købe disse produkter, og ledelsen ikke har planer om at stoppe med at sælge eller markedsføre disse varemærker. Ovenstående har dermed også resulteret i, at bindingen på immaterielle forhold er steget igennem de sidste 5 år. Deres salg pr. investerede krone er dermed forringet.

Herefter kommer materielle aktiver som den næststørste driver, som består af produktionsanlæg, andre anlæg, grunde og bygninger. Denne er faldet med 0,027 kr. pr.

krones salg i perioden fra 0,347 til 0,320. Dette skal dog ligesom for immaterielle aktiver ses i forhold til, at omsætningen er steget markant, hvorfor de fortsat i perioden har investeret store beløb i deres materielle aktiver og immaterielle aktiver.

Dette er også med til at bekræfte, at der er store adgangsbarrierer i branchen som tidligere nævnt i Porters. Der skal investeres meget i aktiver, uden at det giver en særlig høj omsætningshastighed, hvorfor det er svært for nystartede virksomheder at trænge ind på markedet.

Udover ovenstående er det værd at nævne, at tilgodehavende fra salg er steget fra 0,091 til 0,131. Hvilket betyder, at 9 % af deres omsætning i 2018 var bundet i tilgodehavende, imens denne er steget til at udgøre 13 % i 2022. Royal Unibrew har dermed været dårligere til at få deres penge ind fra salget. Binding på varelageret stiger også i perioden, men bindingen er forholdsvis lille i forhold til de andre drivere samtidig med, at det er nødvendigt for Royal Unibrew at have varer på lageret, så de hurtigt kan levere varer til deres kunder.

Delkonklusion på regnskabs- og rentabilitetsanalyse

Den ovenstående analyse har vist en overordnet udvikling i Royal Unibrews rentabilitet i perioden 2018 til 2022. Det kan ses, at deres ROE er faldet med 13,6 procentpoint i perioden, men det er kun i 2022, at der sker en tilbagegang, de resterende år er stabile eller oplever en stigning i ROE.

Dekomponering af ROE har konkluderet, at dette fald kommer som følge af, at den finansielle gearing er faldet markant, og det samme er tilfældet for SPREAD. Kigger man på hele perioden har begge nøgletal ligget på et stabilt niveau, men er begge faldet i 2022.

Når der bliver dykket længere ned i analyseniveauerne, bliver det gjort mere tydeligt, at store dele af Royal Unibrews nøgletal har været udsat for et fald. ROIC er faldet med 6,7 procentpoint, som følge af en lavere stigning procentvis i driftsoverskud i forhold til netto driftsaktiverne.

Royal Unibrew har i perioden formået at vokse deres omsætning fra 7.298 t.kr. til 11.487 t.kr., hvilket i sig selv er en flot stigning på 5 år. Det kan dog ses af overskudsgraden, som har været faldende fra 14,5 % i 2018 til 10,7 % i 2022, at bundlinjen ikke har fulgt denne

stigning. Udover dette er aktivers omsætningshastighed også mindsket, hvilket er en indikator for, at de er blevet dårligere til at tjene penge på deres netto driftsaktiver. Dette kommer som følge af mange investeringer i de 2 seneste regnskabsår, som har været højere procentvis end omsætningen. De stigende aktiver kommer som følge af Royal Unibrews vækststrategi, hvor de opkøber bryggerier, hvilket også har været med til at styrke deres omsætning. Heraf kan noget af omsætningsstigningen forklares, men den resterende stigning kommer fra stigende råvarepriser som følge af Ruslands invasion af Ukraine, som står for levering af store dele af verdens korn. Det har betydet, at Royal Unibrew er blevet nødt til at øge priserne på deres produkter for stadig at kunne holde en bundlinje, som er på niveau med tidligere år for hele perioden. Royal Unibrew har dermed været gode til hurtigt at tilpasse sig omstændighederne i omverden for at levere et fint resultat. Derfor er der også forventninger til, at de kan bygge videre på omsætningsstigningen, samtidig med at de nu har haft et år til at finde flere nye leverandører af råvarer, hvorfor det vurderes, at fremtiden kan se meget lys ud for Royal Unibrew.

9.1 Budgettering

For at finde den skønnede fremtidige vækst og værdiskabelse er det nødvendigt at lægge et budget for den kommende periode. Budgettet for Royal Unibrew vil blive udarbejdet med udgangspunkt i analysen, som er fortaget i rapporten. Analyserne vil derfor fungere som grundlag for den endelige budgettering. Budgettet vil fremgå af bilag 4. Budget- og terminalperioden vil først blive bestemt, hvorefter de værdiskabende drivere for Royal Unibrew beskrives. De værdiskabende drivere består af salgsvækst, EBIT-margin, effektiv skattesats, og NOPAT samt investeringer og afskrivninger. (Sørensen, 2012, s. 249)

Idet det primære marked for Royal Unibrew er i de vesteuropæiske, nordiske og baltiske lande, vurderes branchens vækstrate ud fra den gennemsnitlige stigning i BNP i EU-lande. BNP har dog i de sidste par år været meget svingende som følge af COVID-19 og invadering af Ukraine, hvorfor vi ud fra de gennemsnitlige stigninger og forventninger til fremtiden har skønnet en vækstrate på 2-3 %. (Danmarks Statistik 2, 2023)

9.1 Budgetperioden

Før budgettet fastlægges skal perioden for budgettet fastsættes. Dette er med til at definere det tidsrum, hvor proforma opgørelsen udarbejdes. Der vil her fastsættes poster for den efterfølgende periode som vokser med en konstant vækstrate. Derved sker der en uendelig serie af fremtidige pengestrømme uden eksplicit at skulle udlede et uendeligt antal proforma opgørelser, som vil resultere i, at omkostningerne vokser med samme rate som salget. (Sørensen, 2012, s. 250)

Royal Unibrews marked vurderes at være et modent marked, når man betragter de primære markeder, som befinder sig i Europa. Analysen af dette marked har også vist, at der er lav vækst, og den stigende omsætning for Royal Unibrew kommer hovedsageligt af prisstigninger og opkøb samt indtrængning på nye markeder. Dette ligger derfor op til at vælge en kort budgetperiode på 5 år. Men ved at Royal Unibrew har en bred portefølje, stærkt brand, samt en god størrelse på markedet, vurderes det, at de kan skabe konkurrencemæssige fordele, hvilket må anses som at være en langsigtet gevinst, hvorfor der fastlægges en budgetperiode på 10 år.

9.2 Salgsvækstraten

Som nævnt er Royal Unibrew størst i de vesteuropæiske, nordiske og baltiske lande. (Virksomhedsbeskrivelse) Normalt ville disse markeder vurderes særskilt i forhold til væksten, men for at lave et retvisende budget vil markederne ikke blive opdelt. Dette er på baggrund af den samlede analyse, som hovedsageligt har taget udgangspunkt i det danske marked, og hvor der ikke er fundet forhold, som favoriserer de enkelte markeder. Det ses også, at Royal Unibrew anvender samme strategi på markederne, hvor de gerne vil være lokalt til stede og støtte, hvor de kan. (Porters Værdikæde, marketing og salg)

Ud fra den reformulerede resultatopgørelse kan det ses, at omsætningen er steget med 57,4 % siden 2018, hvilket svarer til en stigning på 11,48 % hvert år i de sidste 5 år. Her er det dog vigtigt at nævne, at denne stigning kommer i 2021 og 2022, som følge af tidligere beskrevet inflation, stigende råvarer priser og opkøb af bryggerier. Det vurderes, at 2021 og 2022 har været ekstraordinære år, hvor der har været en ekstraordinær stigning. Kigger man derimod på stigningen fra 2018 til 2020 har Royal Unibrew en stigning på 3,55 %.

Idet budgetteringen ikke udelukkende tager udgangspunkt i tidligere nøgletal og stigninger, så skal det ovenstående blot ses som en form for sammenligning i forhold til at sætte

forventningerne i perspektiv. Som beskrevet i Porters Five Forces er der meget konkurrence på markedet, og den primære forudsætning for at få en stigende omsætning kommer som følge af at vinde markedsandele på markedet. Det kan være svært, idet forbrugerne har præferencer og mange af produkterne ligner hinanden, hvilket gør differentieringsgraden lav. Herudover vurderes det, at der er en lav vækst på markedet i Europa, som følge af et modent marked. Udover dette har Royal Unibrew en forventning om fortsat at investere i opkøb i 2023, hvor det er muligt at opkøbe markedsandele, hvorfor der forventes en stigning på 7 % i omsætningen i 2023. Herudover vil disse investeringer og væksten heraf danne baggrund for det kommende år, hvorfor der i 2024 forventes en stigning på 5 %. Efter 2024 omlægges Royal Unibrews strategi, og der vil herefter være mere fokus på organisk vækst, hvilket kan være svært på et marked, hvor der er så mange udbydere. (Årsrapport, 2022, s. 22) Derfor forventes det, at deres salg naturligt vil stige med 2-2,5 % i de kommende efterfølgende år i budgetperioden. I figur 17 ses den forventede salgsvækst for budgetperioden.

Samlet	Salgsvækst												
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminalår
Nettoomsætning	8.746	11.487	12.291	12.906	13.202	13.533	13.844	14.176	14.559	14.894	15.206	15.511	15.821
Årets vækst i %	15.73%	31.34%	7.00%	5.00%	2.30%	2.50%	2.30%	2.40%	2.70%	2.30%	2.10%	2.00%	2.0%

Figur 17 – kilde: Egen tilvirkning

9.3 EBIT-margin

EBIT-margin anvendes til at beskrive, hvor stor en del af omsætningen, som er tilbage når driftsomkostningerne er betalt. Til at vurdere EBIT-marginen i budgettet, vil der tages udgangspunkt i den beregnede EBIT-margin fra rentabilitetsanalysen. Her vil der laves en look-back analyse, hvor der på baggrund af de senere års EBIT-margin vil blive fastsat en EBIT-margin for budgettet. Hertil medtages delkonklusioner fra den strategiske analyse til vurdering af fremtiden.

Ud fra rentabilitetsanalysen kan det ses, at EBIT-marginen er nogenlunde stabil, hvor den ligger indenfor et spænd mellem 18-20% fra 2018-2021. EBIT-marginen er faldet i 2022 med 5.79 procentpoint, hvilket kan henledes til krigen mellem Rusland og Ukraine. (PESTEL, økonomiske forhold) Dette har medført en stigning i omkostningerne, som forventes at falde indenfor de næste par år, da udbuddet af korn og el forventes at komme tilbage på et normalt niveau. Herudover har fragtomkostningerne også påvirket negativt, hvilket Royal Unibrew forventer at nedbringe via en lokal produktion, blandt andet i Canada. (Porters Værdikæde, produktion) Samtidig forventes omsætningen at stige som følge af opkøb og organisk vækst.

Der er i fastsættelsen af EBIT-marginen også taget højde for det forventede fald i omkostningerne fra 2028 efter investeringer i miljø og CO2 nedbringelse. (PESTEL, Miljømæssige forhold) Idet EBIT-marginen er konstant, forekommer der derfor ikke en ændring fra 2028, men derimod er alle variabler medtaget i den samlede vurdering.

EBIT-marginen fastsættes ud fra ovenstående til 18% i budgettet. Dette skyldes, at 2022 har været et ekstraordinært år, hvor omkostningerne har presset virksomhederne i branchen. Det forventes dog, at disse kommer tilbage på niveau indenfor de næste par år. Samtidig forventes det, at investeringerne i miljø og CO2 nedbringelse skaber en reduktion i omkostningerne, som vil kunne mærkes fra 2028. Dette er med til at udligne de højere omkostninger i 2023 og 2024.

9.4 Effektiv skattesats og NOPAT

Den effektive skattesats vil i budgettet indregnes til 22 % for hele perioden, idet der ikke er nogen forventning om, at denne vil blive ændret i budgetperioden.

Idet selskabsskatten er fundet, kan NOPAT nu beregnes ved at tage EBIT – Skat

9.5 Afskrivninger og investeringer

Royal Unibrew har de senere år haft et stort fokus på investeringer og opkøb af mindre bryggerier for at vækste. (PESTEL, sociokulturelle forhold) Dette har afspejlet sig i en stigning i aktiverne fra 2020, hvor Royal Unibrew har opkøbt bryggerier. Afskrivninger har været nogenlunde konstante i perioden.

Royal Unibrew vil i 2023 fortsætte deres investeringsstrategi, hvor de allerede i primo 2023 opkøbte Nørrebro Bryghus. (PESTEL, Sociokulturelle forhold) Det vurderes derfor, at Royal Unibrew vil foretage investeringer for 1.000 mio. kr. i 2023, hvorefter deres strategi bevæger sig mere mod organisk vækst, hvilket vil medføre et fald i investeringerne. (PESTEL, Sociokulturelle forhold) Derfor forudsættes det, at Royal Unibrew vil have investeringer for 100 mio. kr. årligt fra 2024. Det skyldes, at de fortsat vil investere i produktudvikling, miljø og teknologi. Samtidig kan det ikke udelukkes, at de er færdige med opkøb, hvilket de 100 mio. kr. årligt vurderes at dække i budgettet.

Royal Unibrews afskrivninger er fastsat til 346 mio. kr. årligt fra 2023, hvilket skyldes de nylige opkøb i 2022 og 2023. Derudover viser afskrivningerne historisk set, at de ligger indenfor dette spænd, se bilag 3. Royal Unibrew vurderes fortsat at opkøbe i 2023, hvorefter det er deres strategi at nedbringe investeringerne. Afskrivningerne er derfor fastsat ud fra et gennemsnit over perioden. Det vurderes, at de i 2023-2024 kunne ligge højere grundet nylige investeringer, hvorefter det vurderes at de vil falde.

9.6 Delkonklusion budgettering

Budgettet tager udgangspunkt i de værdiskabende drivere, hvor der til fastlæggelse af disse er anvendt relevante konklusioner fra den strategiske analyse. Budgetperioden er over 10 år, hvorfor der er lavet antagelser om fremtidige forhold.

Salgsvækstraten er fastsat til 7% i 2023, hvorefter den falder til 5% i 2024 og til 2-2,5% derfra. Dette skyldes, at Royal Unibrew omlægger deres strategi fra opkøb til organisk vækst. EBIT-marginen fastsættes til 18%, da det forventes at omkostningerne vil stabiliseres igen indenfor de næste par år. Dette sammenholdt med et forventet fald i omkostning grundet investeringer i miljø og CO2 vil udligne de højere omkostninger i 2023 og 2024. Grundet strategien om den organiske vækst fra 2024 vil investeringer udgøre 1.000 mio. kr. i 2023, hvorefter de vil falde til 100 mio. kr. årligt. Afskrivninger vurderes at ligge nogenlunde stabilt i budgetperioden. Afskrivningerne udgør 346 mio. kr. årligt, hvilket vurderes at være retvisende ud fra forventningen om at de højere afskrivninger i 2023 og 2024 vil udlignes af lavere afskrivninger senere hen. Skattesatsen er fastsat til 22%.

10.1 Grundlag for værdiansættelse

Efter budgetteringen er det nu muligt at lave den endelige værdiansættelse. Som det fremgår af metodeafsnittet, er DCF-modellen valgt til brug for udarbejdelse af værdiansættelsen af Royal Unibrew. Der er 2 former for værdiansættelse, de relative og de absolutte. DCF-modellen er en absolut værdiansættelsesmetode, som tager udgangspunkt i det tidligere udførte budget. De relative værdiansættelsesmetoder er ofte meget mere simple end de absolutte, og de tager ikke udgangspunkt i budgettering, hvorfor der også er større risiko for at ignorere vigtige elementer af værdiansættelsen. Der er ikke samme risici forbundet ved at bruge de absolutte metoder, hvorfor der også vælges denne for bedst muligt at kunne sikre den endelige værdiansættelse. (Sørensen, 2012, s. 25) DCF-modellen bruges til at lave en værdiansættelse ved at opgøre den tilbagediskonterede værdi af det fremtidige forventede frie cash flow.

DCF-modellen beregnes ud fra følgende formel.

Value of a firm's equity = Enterprise Value + Cash – debt. (Sandalgaard , 2022, s. 43)

10.2 Entreprise value

Enterprise value beregnes ud fra følgende formel, se figur 18.

$$\text{DCF value of business assets} = \text{Enterprise Value (EV)}$$
$$= \frac{FCF_1}{1+WACC} + \frac{FCF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \dots$$

Figur 18 - (Sandalgaard , 2022, s. 44)

Virksomhedens Enterprise value beregnes derved ved at tage nutidsværdien af virksomhedens forventede frie cash flow. (Sandalgaard , 2022, s. 44)

Der beregnes her først nutidsværdi af forecast perioden, hvorefter nutidsværdien af terminalværdien beregnes. Disse lægges til sidst sammen for at finde EV. Se bilag 5 for beregning i forhold til budgettet. EV er ud fra budgettet beregnet til, 42.448,7 mio. kr.

10.3 Frie cash flow

Som nævnt i foregående afsnit skal det frie cash flow bruges for at beregne EV. Dette beregnes ved at bruge budgettallene fra perioden og bruge følgende formel, se figur 19. (Sandalgaard , 2022, s. 45)

Arbejdskapitalen for 2022 er beregnet til 910 mio. kr., og det er den arbejdskapital, som ændringen beregnes ud fra i de kommende budget år.

$$\text{FCF} = \text{EBIT}(1 - T_c) + \text{Depreciation expenses} - \Delta\text{WCR} - \text{Net capital expenditure}$$

Figur 19 - (Sandalgaard , 2022, s. 45)

Det frie cash flow tager udgangspunkt i det, som er værdiskabende for virksomheden i forhold til deres drift samt investeringer. Derved udelukkes de poster, som har tilknytning til virksomhedens finansielle aktiviteter. Beregningerne for det fremtidige forventede cash flow ses i bilag 5.

10.4 Fastlæggelse af kapitalstrukturen

Kapitalstrukturen består af Royal Unibrews sammensætning af egenkapital og gæld. Ved kapitalstrukturen er det vigtigt at fastlægge, at den aktuelle struktur ikke nødvendigvis er Royal Unibrews target kapitalstruktur. En target kapitalstruktur kan defineres på 2 måder. Enten ud fra en konstant kapitalstruktur, som er fastsat med udgangspunkt i et gennemsnit af kapitalstrukturen i sammenlignelige børsnoterede virksomheder. Eller ved et gennemsnit af Royal Unibrews løbende ændringer i kapitalstrukturen. (Skat 2, 2023)

Ved fastlæggelsen af kapitalstrukturen er der derfor dannet et gennemsnit ud fra årene 2018-2022 for at finde et target, som anvendes til beregning af WACC. Ved estimeringen af gælds- og egenkapitalandele er der taget udgangspunkt i markedsværdien og ikke de regnskabsmæssige værdier. Markedsværdien er fundet ved at gange antallet af aktier med aktiekursen, hvorefter man tillægger de finansielle forpligtelser netto. Herefter kan egenkapital- og gældsandelen udregnes, hvorefter man finder frem til kapitalstrukturen. Royal Unibrew har i analyseperioden haft en gennemsnitlig kapitalstruktur på 90% egenkapitalandel og 10% gældsandel. Dette anvendes som target capital structure, når WACC skal udregnes, og er konstant gennem hele perioden. Se bilag 6 for beregning heraf.

10.3 Ejernes afkastkrav og beregning heraf

Ejernes afkastkrav er det krav, som de stiler efter ved en investering. Formlen for ejernes afkastkrav kommer nedenfor, se figur 20. (Sandalgaard , 2022, s. 24)

$$k_{E,i} = R_F + [E(R_M) - R_F] \beta_{\text{equity},i} \quad (12.11)$$

$k_{E,i}$: cost of equity for firm i
 R_F : risk-free rate
 $[E(R_M) - R_F]$: market risk premium
 $\beta_{\text{equity},i}$: firm's i equity beta

Figur 20 - (Sandalgaard , 2022, s. 24)

Cost of equity er et afkast, som er baseret på forskellige renter og risiko. Til beregning af ejernes afkastkrav, så skal vi anvende den risikofrie rente, som vi har defineret under næste punkt. Den risikofrie rente er kort sagt afkastet på det sikreste værdipapir. Herudover skal markedsrisikopræmien anvendes, som betegnes for at være forskellen på det gennemsnitlige afkast på aktier og den risikofrie rente. Denne er også defineret i afsnit 10.6. Til sidst skal der anvendes en betaværdi, som er en proxy for markedsporteføljen. Det vil sige, at vores beta siger noget om følsomheden og risikoen ved aktien. Dette defineres nærmere i afsnit 10.5. Efter at vi har indsamlet ovenstående data, så kan vi beregne ejernes afkastkrav via ovenstående formel.

For at beregne ejernes afkastkrav, så anvendes ovenstående formel. Vi kommer derfor frem til et afkastkrav på 6,91%. Se bilag 6.

10.4 Den risikofrie rente

Den risikofrie rente er teoretisk lig med renten på en nulpunktsobligation, hvor der hverken er risiko for konkurs eller behov for reinvesteringer. Men den risikofrie rente bestemmes ofte efter en 10-årig statsobligation. (Sørensen, 2012, s. 44)

Der er her taget udgangspunkt i en 10-årig statsobligation fra nationalbanken, som netop er blevet udgivet, hvor der er en rente på 2,94 %. Denne rente vil danne grundlag for den risikofrie rente. (Danmarks Nationalbank , 2023)

10.5 Beta værdi

Værdien af beta udtrykker risikoen på en aktie i forhold til markedsporteføljen. Betaværdien varierer mellem 0 og mere end 1. Når betaværdien er lig med 0, er investeringen risikofri, er betaværdien større end 0 men mindre end 1, er investeringen mindre risikofyldt end markedsporteføljen, når betaværdien er lig med 1, har investeringen samme risiko som markedsporteføljen, og når den er højere end 1 er investeringen mere risiko fyldt end markedsporteføljen. (Sørensen, 2012, s. 45)

Betaværdien for Royal Unibrew har taget udgangspunkt i Yahoo finance, som beregner betaværdien til 0,64. (Yahoo, 2023)

Dette betyder, at en investering i Royal Unibrews aktie anses som værende mindre risikofyldt end markedsporteføljen. Herudover har vi sammenlignet med betaværdien for Carlsberg fra samme hjemmeside, hvor denne er beregnet til 0,58, hvorfor det vurderes at være retvisende, at Royal Unibrews betaværdi ligger på 0,64. (Yahoo, 2023) Dette bekræftes også igennem tidligere udarbejdede analyser, hvor det ses, at Royal Unibrew har en stabil indtjening samtidig med, at de har et stærkt brand.

10.6 Markedet risikofrie præmie

Dette er en præmie, som investorer kræver som led i den risiko, de bliver udsat for, i forhold til at investere i risikofrie aktiver. Der findes flere metoder til fastsættelsen af denne.

Værdiansættelsen vil tage udgangspunkt i survey-metoden, som går ud på at spørge et bredt udvalg af investorer om deres estimat af markedsrisiko præmien. Der er her taget udgangspunkt i en survey udarbejdet af Pablo Fernandez, Diego García og Javier F. Acin.

Undersøgelsen har taget udgangspunkt i 80 lande rundt i verden. For at fastsætte præmien er der taget udgangspunkt i at store dele af analysen tager udgangspunkt i det danske marked.

Der tages derfor den gennemsnitlige markedsrisiko præmie for Danmark. Hvilket giver en markedsrisikopræmie på 6,2 %. (Fernández, et al., 2023)

10.7 Estimeret lånerente

Den estimerede lånerente anses for at være gældsrenten, hvilket betegnes som hvad det koster for virksomheden at låne penge. Formlen ses i figur 21. (Sandalgaard , 2022, s. 8)

$$\text{Cost of debt} = \text{Market yield on government bonds} + \text{Estimated credit-risk spread} \quad (12.2)$$

Figur 21 - (Sandalgaard , 2022, s. 8)

Market yield on government bonds betegnes som den risikofrie rente, som er taget fra et 10-årig statsobligation. Denne ligger på 2,94%. Den estimated credit-risk spread betegnes som det selskabsspecifikke risikotillæg. For at finde frem til det selskabsspecifikke risikotillæg har vi divideret renteudgifterne med den rentebærende gæld, hvilket har givet os et risikotillæg på 2,2%. Vi får derfor en gældsrente før skat på 5,14%, hvor vi efter skat får en gældrente på 4,01%, som bruges til beregning af WACC. Se bilag 6.

10.8 Fastlæggelse af WACC og beregning heraf

For at fastlægge WACC skal der anvendes forskellige værdier. Nedenfor ses formelen for beregning af WACC, se figur 22. (Sandalgaard , 2022, s. 26)

$$\text{WACC} = k_E \frac{E}{E + D} + k_D (1 - T_c) \frac{D}{E + D} \quad (12.12)$$

Figur 22 - (Sandalgaard , 2022, s. 26)

Til at starte med findes firms cost of equity, som findes ud fra den risikofrie rente, beta og markedsrisikopræmien, som er fastsat ovenfor. Markedsrisikopræmien er en kompensation ved investering i mere risikofyldte aktier. Den risikofrie rente er beregnet ud fra afkastet på det sikreste værdipapir, hvor det i dette tilfælde er et 10-årig statsobligation. Betaværdien er taget fra Yahoo Finance, som beregner betaværdien for virksomheder. Herefter har vi cost of equity. Herefter findes firms' after-tax cost of debt. Vi anvender efter skat, idet vi har trukket skatten fra i vores beregning af cost of debt. For at finde vores after-tax cost of debt, skal vi bruge den risikofrie rente samt en kreditpræmie eller et risikotillæg. Herefter har vi vores cost of debt after-tax. Nu kan WACC'en fastlægges via ovenstående formel. Royal Unibrews cost of equity ganges med equity financing, og cost of debt after-tax ganges med debt financing.

Vi har beregnet Royal Unibrews target capital structure ud fra antal aktier og aktiekursen pr. 31. december 2022. Vi har derfor nu Royal Unibrews WACC ved at lægge de to ovenstående sammen.

For at beregne Royal Unibrews WACC anvendes ovenstående formel. Vi kommer derfor frem til en WACC på 6,62%, se bilag 6.

11.1 Værdiansættelse

Der er nu skabt en sammenhæng mellem analyserne og det aflagte budget, hvilket har dannet baggrund for den endelige beregning af værdiansættelsen ved brug af DCF-modellen. Derfor kan der nu med udgangspunkt i Royal Unibrews aktiekurs pr. 1. maj 2023 laves en værdiansættelse.

I bilag 5 fremgår hele det opstillede skema for værdiansættelsen. Her kan det ses, at egenkapitalens værdi udgør 43.673.700 t.kr., hvilket svarer til en værdi pr. aktie på 869,99 kr. Beregningen heraf følger værdiansættelsen ved brug af DCF-modellen, se figur 23.

Sammenholdes denne værdi med kursværdien på aktien pr. 1. maj 2023 giver det udtryk for, at aktiekursen for Royal Unibrew er undervurderet. Den beregnede værdi er 32 % højere end den faktiske kursværdi. Derfor vurderes det, at Royal Unibrew er en attraktiv investering for investorer.

Nutidsværdi - explicit forecast periode (2023-2032)	13.280,9
Nutidsværdi af terminalværdi	29.167,8
Enterprise value	42.448,7
+cash	214,0
-gæld	- 1.011,0
Equity value	43.673,7
Shares	50,2
Share price	869,9932

Figur 23 – kilde: Egen tilvirkning

11.2 Følsomhedsanalyse

Idet den ovenstående værdiansættelse bliver baseret på en række estimer, vurderes det relevant at udarbejde en følsomhedsanalyse. Følsomhedsanalysen vil derfor vise, hvordan en effektiv stigning og fald vil påvirke værdiansættelsen. Der vil her blive taget udgangspunkt i ændringer af WACC og EBIT-margin i forhold til budgettet.

11.3 WACC

I nedenstående tabel ses konsekvensen af en ændring i WACC på ± 1 procentpoint, hvor der er taget udgangspunkt i $\pm 0,25$ procentpoints udsving ad gangen. Det kan her ses at ved en stigning på et procentpoint i WACC falder værdiansættelsen med 18 %, hvilket giver et kursmål på 716 kr. Hvorimod hvis den falder med et procentpoint, stiger aktieværdien med 27 % til 1.109 kr. Det betyder også, at selvom WACC blev et procentpoint højere, ville den stadig ikke være under den faktiske kursværdi pr. 1. maj 2023. Aktien er følsom overfor eventuelle fald i WACC, idet dette vil føre til en forholdsvis stor stigning. Men der kan samtidig argumenteres for, at WACC skulle være et procentpoint lavere, da dette ville ligge tættere på kursen pr. 1 maj 2023, se figur 24.

Følsomhedsanalyse af WACC				
Ændring i WACC	Ændring	Værdi pr. aktie +/- i%		
-1,00%	239	1.109	27%	
-0,75%	168	1.038	19%	
-0,50%	105	975	12%	
-0,25%	49	919	6%	
0,00%	-	870	0%	
0,25%	-44	826	-5%	
0,50%	-84	786	-10%	
0,75%	-121	749	-14%	
1,00%	-154	716	-18%	

Figur 24 – kilde: Egen tilvirkning

11.4 EBIT-margin

I modsætningen til WACC, hvor man gerne vil have en lav WACC for at opnå en høj værdi, vil man ved EBIT-margin gerne opnå en høj margin for at opnå en høj værdi. I nedenstående tabel illustreres det, hvordan værdien pr. aktie flytter sig for hvert procentpoint EBIT-marginen forbedres eller forringes. I begge ydre områder af tabellen kan det ses, at værdien flytter sig med 15 % svarende til 130 kr. og generelt så svinger værdien med 5 % for hver procentpoint EBIT-margin falder eller stiger. Ud fra dette kan det konkluderes, at EBIT-margin skal falde med 6 procentpoint før den kommer under den faktiske kurs pr. 1. maj 2023. Det vurderes derfor, at EBIT-margin spiller en mindre rolle i forhold til beregningen af den teoretiske værdi, se figur 25.

Følsomhedsanalyse af EBIT			
Ændring i EBIT	Ændring	Værdi pr. aktie +/- i%	
-3,00%	-130	740	-15%
-2,00%	-87	783	-10%
-1,00%	-43	827	-5%
0,00%	-	870	0%
1,00%	43	913	5%
2,00%	87	957	10%
3,00%	130	1.000	15%

Figur 25 – kilde: Egen tilvirkning

11.5 Delkonklusion

DCF-modellen er blevet brugt til at lave værdiansættelsen af Royal Unibrews aktiekurs pr. 1 maj 2023. For at kunne benytte sig af denne model, er der en række variabler, som skulle bestemmes for at komme frem til WACC, som benyttes direkte i værdiansættelsen. Efter at ejerens kapitalafkastkrav og den estimerede lånerente var bestemt, var det muligt at beregne WACC.

Det var herefter muligt at beregne værdien af Royal Unibrew, hvor der ud fra budgetperioden er tilbagediskonteret det forventede fremtidige frie cash flow. Dette gav en værdi af egenkapitalen, som gjorde det muligt at finde værdien pr. aktie. Denne blev beregnet til 869,99 kr., hvilket er højere end den faktiske kursværdi pr. 1. maj 2023, som lå på 594,60. Dette indikerer at aktien er undervurderet, hvorfor den kan være attraktiv for investorer. Herudover blev der foretaget en følsomhedsanalyse med WACC og EBIT-margin i fokus. Denne viste at en ændring i WACC ville generelt have en større effekt på værdiansættelsen end en ændring af EBIT-margin. Dog er det vigtigt at nævne at ved den høje stigning af WACC, ville den teoretiske kursværdi stadig være attraktiv, hvorfor det kan diskuteres, om WACC burde være 1 procentpoint højere end den WACC, som er blevet brugt til beregning af værdien. Det vurderes dog, at variablerne bag WACC er fastsat korrekt, hvorfor vi ikke har ændret på denne.

12.1 Konklusion

Opgaven havde til formål at belyse om aktien er realistisk værdiansat pr. 1. maj 2023. Dette er vurderet ved at sammenligne den beregnede værdi med den aktuelle værdi, hvortil relevante betragtninger fra den strategiske analyse samt regnskabsanalysen er blevet anvendt.

Royal Unibrew har en stærk position på det danske marked, hvor branchen overordnet set er præget af en intens konkurrence. Det danske marked er domineret af Carlsberg og Royal Unibrew, som er de to største aktører målt på markedsandele. Branchen har i 2022 oplevet et omkostningspres grundet krigen mellem Rusland og Ukraine, hvilket har svækket Royal Unibrews forhandlingsstyrke overfor leverandørerne. Samtidig oplever de en ændring i forbrugervanerne på øl og læskedrikke, hvilket skyldes en øget efterspørgsel på sundere alternativer og alkoholfri produkter. Det har intensiveret konkurrencesituationen i form af et større udbud af specialøl, hvilket har været muligt grundet de lave indtrængningsbarrierer i branchen. Forhandlingstyrken overfor substituerende produkter er derfor blevet svækket, hvilket har tvunget Royal Unibrew til at udvide deres sortiment. Dette har de formået at gøre via opkøb af mindre bryggerier og brands. Samtidig udnytter Royal Unibrew deres konkurrencemæssige fordel på det danske marked, hvor de kan producere 24 timer i døgnet på to bryggerier. De har herudover blandt andet opkøbt Nørrebro Bryghus for at vinde flere markedsandele på markedet for specialøl. Det har også haft en indvirkning på budgettet i 2023, hvor Royal Unibrew stadig vil foretage opkøb som en del af strategien. De politiske-, sociokulturelle- og miljømæssige forhold har samtidig skabt en forventning til større danske virksomheder, om at de skal have et større fokus på den grønne omstilling. Derfor har Royal Unibrew foretaget store investering heri, og det formodes derfor, at de vil opnå en omkostningsbesparing fra 2028.

Dette kan også sammenlignes med industrianalysen, hvor Royal Unibrew formår at have en større overskudsgrad end deres nærmeste konkurrenter på det danske marked. Dette formodes at skyldes en omkostningsoptimering i form af store investeringer i produktion og den grønne omstilling. Samtidig har de grundet deres tilpasset marketingsstrategi formået at adaptere de enkelte markeder bedre. Det store omkostningspres har også kunne mærkes for leverandørerne, idet Royal Unibrew har hævet deres salgspriser. Dette kan ses i omsætningen, som er steget i analyseperioden, hvorimod omkostningerne har udlignet stigningen heri. Det forventes dog, at Royal Unibrew grundet store investeringer i produktion og miljø samt opkøb af bryggerier formår at bibeholde en stigning i omsætningen de første par år, hvorefter de har et større fokus på organisk vækst. I forlængelse af 2022 forventes omverdensforholdene

fortsat at skabe et omkostningspres i 2023 og 2024. Dette forventes udlignet af de lavere omkostninger fra 2028 samt en stabilisering af markedet overordnet set. Dette skaber en afledt effekt til EBIT-marginen, som er fastsat til 18% i budgetperioden.

Værdiansættelsen tager udgangspunkt i budgettet, som er udarbejdet på baggrund af de udarbejdede analyser. Dette giver et samlet kursmål på 869,99, hvilket er 275.39 kr. højere end den faktiske kurs pr. 1. maj 2023. I takt med fremskrivningen af budgettet samt eventuelle forhold, som kan påvirke Royal Unibrew i fremtiden, er der derfor en usikkerhed forbundet hermed. Dette viser følsomhedsanalysen af WACC, hvor en ændring på 1 procentpoint vil ændre kursmålet til henholdsvis 1.109 og 716. Samtidig vil en ændring af EBIT på +/- 3 procentpoint give et kursmål på henholdsvis 1.000 og 740.

Royal Unibrews aktiekurs den 1. maj 2023 vurderes derfor at være undervurderet, selvom der tages højde for følsomhedsberegningerne. Aktien anbefales deraf som en investeringsmulighed, idet der skal ske væsentlige ændringer i WACC og EBIT, før aktien ikke længere overstiger kursmålet pr. 1. maj 2023.

13.1 Bibliografi

- BarthHaas. (Juli 2021). *BarthHaas report 2020/21*. Hentet fra https://www.barthhaas.com/fileadmin/user_upload/kampagnen/barthhaas_bericht/BarthHaas_Report_Hops_2020_21.pdf
- Berlingske. (3. Januar 2023). *Royal Unibrew køber Nørrebro Bryghus: Skal ud i landet*. Hentet fra <https://www.berlingske.dk/business/royal-unibrew-koeber-noerrebro-bryghus-skal-ud-i-landet-0> (19-03-2023)
- Berthelsen, C., & Worsøe, H. (1. Februar 2009). *Royal Unibrew*. Hentet fra Den store danske : https://denstoredanske.lex.dk/Royal_Unibrew (20-03-2023)
- Bryggeriforeningen 1. (28. Marts 2023). *Tæt på hver anden danske sodavand er sukkerfri*. Hentet fra <https://bryggeriforeningen.dk/taet-paa-hver-anden-danske-sodavand-er-sukkerfri/> (01-04-2023)
- Bryggeriforeningen 2. (7. Marts 2023). *Endnu flere bryggerier i Danmark*. Hentet fra <https://bryggeriforeningen.dk/endnu-flere-bryggerier-i-danmark/> (19-03-2023)
- Bryggeriforeningen 3. (2023). *Markedsføring af alkoholholdige drikkevarer*. Hentet fra <https://bryggeriforeningen.dk/drikkevarer/oel/lovgivning/markedsfoering/> (23-03-2023)
- Bryggeriforeningen 4. (2023). *Ølsalget i Danmark fordelt på salgssteder*. Hentet fra <https://bryggeriforeningen.dk/tal/oel/salgetidkfordeltpaasalgssteder/> (20-03-2023)
- Bryggeriforeningen 5. (2023). *Salg af læskedrik fordelt på salgssteder*. Hentet fra <https://bryggeriforeningen.dk/tal/laeskedrikke/salgfordeltpaasalgssteder/> (20-03-2023)
- Christoffersen, J., Plenborg, T., & Seitz, M. (2022). *Accounting for Employee Flows*. København: Copenhagen Business School. Hentet fra https://research-api.cbs.dk/ws/portalfiles/portal/87749419/jeppe_christoffersen_et_al_accounting_for_employee_flows_publishersversion.pdf
- Danmarks Nationalbank. (2023). *AUKTIONSRESULTATER - STATSOBLIGATIONER*. Hentet fra <https://www.nationalbanken.dk/da/statsgaeld/Auktionerogudstedelser/Sider/Auktionsresultater---Statsobligationer.aspx> (20-04-2023)
- Danmarks Statistik 1. (2023). *Nettoprisindeks*. Hentet fra <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/oekonomi/prisindeks/nettoprisindeks> (17-03-2023)
- Danmarks Statistik 2. (31. Marts 2023). *Pæn fremgang i dansk økonomi i 2022*. Hentet fra <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=45342> (20-04-2023)
- Dansk Erhverv. (16. Marts 2023). *Danmarks Naturfredningsforening og Dansk Erhverv krydser fortsat fingre trods afvisende vurdering i pant-sag*. Hentet fra <https://www.danskerhverv.dk/presse-og-nyheder/nyheder/2023/marts/danmarks-naturfredningsforening-og-dansk-erhverv-krydser-fortsat-fingre-trods-afvisende-vurdering-i-pant-sag/> (15-03-2023)
- Dansk Industri 1. (2020). *Royal Unibrew – Bæredygtige drikkevarer i genanvendt emballage*. Hentet fra <https://www.danskindustri.dk/vi-radgiver-dig/forretningsudvikling/gronne-forretningspotentialer/cirkular-okonomi/cases/bla/> (22-03-2023)

- Dansk Industri 2. (u.d.). *Robotter og øl - en cocktail der sikre arbejdsplader i Faxe*. Hentet fra <https://www.danskindustri.dk/vi-radgiver-dig/forretningsudvikling/digitalisering-og-innovation/digitale-cases-til-inspiration/royal-unibrew/> (25-03-2023)
- Dansk Industri 3. (u.d.). *Royal Unibrew – Bæredygtige drikkevarer i genanvendt emballage*. Hentet fra <https://www.danskindustri.dk/vi-radgiver-dig/forretningsudvikling/gronne-forretningspotentialer/cirkular-okonomi/cases/bla/> (08-04-2023)
- Erhvervsstyrelsen 1. (2023). *Sanktioner mod Rusland*. Hentet fra <https://eksportkontrol.erhvervsstyrelsen.dk/sanktioner-mod-rusland> (15-03-2023)
- Erhvervsstyrelsen 2. (10. Maj 2021). *Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar*. Hentet fra <https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-vejledning-om-lovpligtig-redegoerelse-samfundsansvar> (22-03-2023)
- EU. (11. Juli 2022). *EU's klimamål*. Hentet fra <https://www.eu.dk/da/temaer/klima-og-groen-omstilling/eus-klimamaal> (22-03-2023)
- Euroinvestor. (2023). Kursværdi Royal Unibrew. Hentet fra <https://www.euroinvestor.dk/markeder/aktier/royal-unibrew/70095> (04-05-2023)
- Fernández, P., de la Garza, D. G., & Acin, J. F. (2023). *Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 80 countries in 2023*. IESE Business School.
- Fødevarewatch. (11. Juni 2020). *Verdens største bryggeri vil vokse sig fem gange så stor i Danmark*. Hentet fra <https://fodevarewatch.dk/Drikkevarer/article12198661.ece> (01-04-2023)
- Hansen, S. E., Lundgaard, P. B., & Christensen, A. P. (2022). *Unges alkoholvaner i Danmark 2021*. Fuldt af liv, Kræftens Bekæmpelse og TrygFondens alkoholindsats. Hentet fra <https://www.cancer.dk/dyn/resources/File/file/0/9840/1661239951/unges-alkoholvaner-i-danmark-2021-final2.pdf>
- Hawawini, G., & Viallet, C. (2022). *Finance for Executives managing for Value Creation*. Cengage Learning EMEA.
- Jepsen, A. S. (5. September 2022). *Prisstigninger på maltbyg gør øl dyrere*. Hentet fra Fødevarewatch: <https://fodevarewatch.dk/Drikkevarer/article14376124.ece> (21-03-2023)
- Kelstrup, L. (5. Marts 2022). *Situationen i Ukraine har stor betydning for kornpriserne overalt i verden*. Hentet fra Landbrugsavisen: <https://landbrugsavisen.dk/avis/situationen-i-ukraine-har-stor-betydning-kornpriserne-overalt-i-verden> (17-03-2023)
- Kousholt, B. (2021). *Strategisk lederskab i praksis*. København: Akademisk Forlag.
- Kromann Reumert. (20. December 2022). *Royal Unibrew opgiver planlagt opkøb af Aqua d'Or*. Hentet fra <https://kromannreumert.com/nyheder/royal-unibrew-opgiver-planlagt-opkob-aqua-dor> (01-04-2023)
- Legaldesk. (15. December 2022). *Aldersgrænse alkohol*. Hentet fra <https://www.legaldesk.dk/privat/strafferet/aldersgraense-alkohol> (15-03-2023)
- Madværkstedet 1. (2023). *VAREBESKRIVELSE Royal, Export, 33g*. Hentet fra <https://xn--madvrkstedet-9cb.dk/produkt/05741000131077> (21-03-2023)

Madværkstedet 2. (2023). *VAREBESKRIVELSE Faxe Kondi, Faxe Kondi, 33g*. Hentet fra <https://xn--madvrkstedet-9cb.dk/produkt/05741000159132> (21-03-2023)

Mindtools. (u.d.). *Porter's Five Forces - The Framework Explained*. Hentet fra <https://www.mindtools.com/at7k8my/porter-s-five-forces> (17-03-2023)

Retsinformation. (12. Oktober 2016). *Lov om markedsføring*. Hentet fra <https://www.retsinformation.dk/eli/ft/201612L00040> (23-03-2023)

Ritzau. (2. Marts 2023). *Endnu flere bryggerier i Danmark*. Hentet fra <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/endnu-flere-bryggerier-i-danmark?publisherId=13559943&releaseId=13672509> (25-03-2023)

Royal Unibrew 1. (2023). *Om Royal Unibrew*. Hentet fra Dansk hjemmeside: <https://royalunibrew.dk/om-royal-unibrew/> (01-04-2023)

Royal Unibrew 2. (2023). *Royal Unibrew: Commercial*. Hentet fra Dansk hjemmeside: <https://royalunibrew.dk/commercial/> (01-04-2023)

Royal Unibrew 3. (2023). *Royal Unibrew in brief*. Hentet fra Engelsk hjemmeside: <https://www.royalunibrew.com/about-us/royal-unibrew-brief/> (01-04-2023)

Royal Unibrew 4. (2023). *Environment*. Hentet fra Engelsk hjemmeside: <https://www.royalunibrew.com/sustainability/environment/> (01-04-2023)

Salomonsen, T. (21. November 2022). *Royal Unibrew vil endnu tættere på forbrugerne*. Hentet fra Fødevarewatch 2 : <https://fodevarewatch.dk/Drikkevarer/article14609185.ece> (01-04-2023)

Samson, J. (Maj 2021). *Faktalink*. Hentet fra Globalisering: <https://faktalink.dk/globalisering> (21-03-2023)

Sandalgaard , N. (2022). *Slides dag 3. Aalborg* .

SAP. (u.d.). *What is ERP?* Hentet fra <https://www.sap.com/products/erp/what-is-erp.html> (01-04-2023)

Scheuer-Hansen, S. (17. Maj 2022). *Royal Unibrew afviser Coop-kritik af prisstigninger*. Hentet fra Fødevarewatch: <https://fodevarewatch.dk/Detail/article14025079.ece> (21-03-2023)

Skat 1. (2. November 2012). *Afgiftsstigning på usunde fødevarer, vin, øl, chokolade mv*. Hentet fra <https://skat.dk/data.aspx?oid=2067450> (15-03-2023)

Skat 2. (2023). *4.1.2.8. Kapitalstruktur*. Hentet fra <https://skat.dk/data.aspx?oid=1813226&chk=216301> (20-04-2023)

Skatteministeriet. (19. December 2022). *Øl- og vinafgiftsloven*. Hentet fra <https://www.skm.dk/skattetal/satser/satser-og-beloebsgraenser-i-lovgivningen/%C3%B8l-og-vinafgiftsloven/> (15-03-2023)

Stie , H.-H. B., & Bolding, A. (9. Juni 2021). *Pantfrie tyske dåser under pres - sender chokbølger gennem grænselandet, siger analytiker*. Hentet fra <https://nyheder.tv2.dk/lokalt/2021-06-09-pantfrie-tyske-daaser-under-pres-sender-chokboelger-gennem-graenselandet-siger> (15-03-2023)

Sundhedsstyrelsen 1. (7. Marts 2022). *10-4 – Sundhedsstyrelsen melder nye genstandsgrænser ud*. Hentet fra <https://www.sst.dk/da/nyheder/2022/10-4-sundhedsstyrelsen-melder-nye-genstandsgraenser-ud> (17-03-2023)

Sundhedsstyrelsen 2. (2010 - 2021). *Overskrider hojrisikograensen for alkoholforbrug*. Hentet fra https://proxy.danskernessundhed.dk/SASVisualAnalyticsViewer/VisualAnalyticsViewer_guest.jsp?reportName=Overskrider%20hojrisikograensen%20for%20alkoholforbrug&reportPath=/Produktion/Danskernes_Sundhed/ (17-03-2023)

Sydinvest. (12. Maj 2020). *Hvad betyder genåbningen for de danske aktier?* Hentet fra <https://www.sydinvest.dk/nyheder/hvad-betyder-gen%C3%A5bningen-for-de-danske-aktier.aspx?Action=1&PID=32> (15-03-2023)

Sørensen, O. (2012). *Regnskabsanalyse og værdiansættelse i en praktisk tilgang 4. udgave*. Gjellerup : Gjellerup forlag.

Terp, S. (24. Januar 2023). *Alkohol frit øl rives ned af hylderne: Sådan påvirker det Carlsberg*. Hentet fra Euroinvestor : <https://www.euroinvestor.dk/nyheder/alkoholfrit-øl-rives-ned-af-hylderne-saadan-paavirker-det-carlsberg> (25-03-2023)

Uddrag af årsrapport. (2020). *Royal Unibrew*. Hentet fra <https://investor.royalunibrew.com/static-files/9c36eefd-6730-45e0-89fd-5dd03deeb7a7>

Visma. (24. Maj 2022). *Værdikæde – Hvad er Porters værdikæde?* Hentet fra <https://dinero.dk/ordbog/vaerdikaede/> ((01-04-2023))

Yahoo. (2023). *Royal Unibrew A/S (RBREW.CO)*. Hentet fra <https://finance.yahoo.com/quote/RBREW.CO/?guccounter=1> (21-04-2023)

Årsrapport. (2018). *Heineken* . Hentet fra <https://www.theheinekencompany.com/sites/theheinekencompany/files/Investors/AGM/hnv-pdf/heineken-nv-2018-annual-report.pdf>

Årsrapport. (2018). *Royal Unibrew*. Hentet fra <https://investor.royalunibrew.com/static-files/dbd038b0-0766-4dd4-8dea-b0f31bd94058>

Årsrapport. (2019). *Royal Unibrew*. Hentet fra <https://investor.royalunibrew.com/static-files/eaad947e-3320-4985-a065-0769b4c97ba9>

Årsrapport. (2020). *Heineken* . Hentet fra <https://www.theheinekencompany.com/sites/theheinekencompany/files/Investors/financial-information/results-reports-presentations/heineken-nv-annual-report-2020.pdf>

Årsrapport. (2020). *Royal Unibrew*. Hentet fra <https://investor.royalunibrew.com/static-files/caf413ad-8bd9-45ef-ae0f-bedf7077d2c5>

Årsrapport. (2021). *Royal Unibrew*. Hentet fra <https://investor.royalunibrew.com/static-files/1f18762f-d67b-4c94-8fa8-44e6599384cf>

Årsrapport. (2021/22). *Harboe* . Hentet fra <https://harboes.gcs-web.com/static-files/d883297b-3e41-4097-acf4-7387ce0f2076>

Årsrapport. (2022). *Anheuser-Busch InBev*. Hentet fra <https://www.ab-inbev.com/assets/pressreleases/2023/FY%20Financial%20Report%202022.pdf>

Årsrapport. (2022). *Carlsberg* . Hentet fra <https://www.carlsberggroup.com/media/55897/carlsberg-group-annual-report-2022.pdf>

Årsrapport. (2022). *Heineken* . Hentet fra https://www.theheinekencompany.com/sites/theheinekencompany/files/Investors/financial-information/results-reports-presentations/Heineken-NV-AR-2022--23_02_2023_1.pdf

Årsrapport. (2022). *Royal Unibrew*. Hentet fra <https://investor.royalunibrew.com/static-files/a1674b0b-48ed-4b4f-a82d-01bbfb0c699e>

14.1 Bilagsoversigt

Bilag 1 – Reformuleret egenkapitalopgørelse

Egenkapitalopgørelse reformuleret (mio. kr.)									
År					2018	2019	2020	2021	2022
Egenkapital for moderselskabets aktionærer									
Balance primo					2.814	2.899	3.097	3.308	3.330
Transaktion med ejere									
Kapitalforhøjelse					-	-	-	-	-
Kapitalforhøjelse, børsintroduktion					-	-	-	-	822
Aktiebaseret vederlæggelse					11	10	8	4	-
Overførsel af egne aktier fra moderselskabet					-	-	-	-	467
Køb af egne aktie					-484	-433	-362	-582	-289
Køb af minoritetsinteresser					-29	-	-	-	-
Udnyttelse af aktieoptioner					-	-	-	-58	-
Udbetalt udbytte					-451	-538	-600	-653	-692
= Transaktion med ejere i alt					-953	-961	-954	-1.289	308
Totalindkomst									
Reklassifikation					-	-	-	-	-
Årets Resultat					1.041	1.143	1.184	1.299	1.492
Anden totalindkomst					-3	16	-19	12	28
Skulte omkostninger									
= Totalindkomst i alt					1.038	1.159	1.165	1.311	1.520
Balance ultimo					2.899	3.097	3.308	3.330	5.158
Egenkapital for minoritetsinteresser									
Balance primo					-	9	9	24	12
Transaktion med minoriteter									
Minoritetsaktionær med put-option reklassificeret til langfristede					-	-	-	-	-
Udnyttelse af aktieoptioner					-	-	-	-7	-
Køb af minoritetsinteresser					10	2	-	-	-
Udbytte udbetalt til minoritetsinteresser					-	-	-	-4	-
Salg af virksomheder					-	-	-	-	-11
= Transaktion med minoriteter i alt					10	2	-	-11	-11
Minoritetsandel af totalindkomst									
Reklassifikation					-	-	-	-	-
Årets Resultat					-1	-2	15	-1	-1
Anden totalindkomst					-	-	-	-	-
Genmåling af put-option					-	-	-	-	-
= Minoritetsandel af totalindkomst i alt					-1	-2	15	-1	-1
Balance ultimo					9	9	24	12	-

Kilde: Egen tilvirkning, m. data fra Årsrapport 2018 – 2022

Bilag 2 – Reformuleret balance

Balance reformuleret, (mio kr.)						
År		2018	2019	2020	2021	2022
Driftsaktiver						
Goodwill		2.125	2.335	2.283	3.031	3.985
Varemærker		1.769	1.956	1.934	2.480	3.273
Andre immaterielle aktiver		214	225	191	350	300
Materielle anlægsaktiver		2.530	2.501	2.455	2.734	3.680
Udskudt skatteaktiv		0	0	0	0	0
Varebeholdninger		440	463	517	780	1.213
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		667	736	639	1.188	1.500
Forudbetalinger		36	59	54	89	131
Tilgodehavende skat		0	0	0	0	0
Aktiver bestemt for salg		0	0	0	0	0
Driftslikviditet		73	77	76	87	115
Total driftsaktiver		7.854	8.352	8.149	10.739	14.197
Driftsforpligtelser						
Hensatte forpligtelser		0	0	0	0	0
Udskudt skatteforpligtelse		542	546	554	747	1.011
Skyldig pension		0	0	0	0	0
Andre langfristede forpligtelser		45	105	52	26	9
Forpligtelser til returemballage		0	0	0	0	0
Leverandørgæld		975	1.018	1.047	1.721	1.934
Skyldig selskabsskat		10	29	9	18	8
Forpligtelser vedr. aktiver bestemt til salg		16	17	10	11	11
Anden gæld*		899	894	1.028	1.427	1.669
Total driftsforpligtelser		2.487	2.609	2.700	3.950	4.642
Ikke-kerne driftsaktiver						
Kapitalandele i ass. virksomheder		124	126	131	153	99
Andre tilgodehavender		12	20	21	23	79
Ikke-kerne driftsaktiver i alt		136	146	152	176	178
Netto driftsaktiver		5.503	5.889	5.601	6.965	9.733
Finansielle forpligtelser						
Rentebærende gældsforpligtelser		2.667	2.777	2.274	3.622	4.674
Finansielle forpligtelser i alt		2.667	2.777	2.274	3.622	4.674
Finansielle aktiver						
Rentebærende indestående		72	-5	5	-1	99
Finansielle aktiver i alt		72	-5	5	-1	99
Netto finansielle forpligtelser		2.595	2.782	2.269	3.623	4.575
Minoritetsinteresser		9	10	24	12	0
Moderselskabets aktionærers EK		2.899	3.097	3.308	3.330	5.158
Samlet Finansiering		5.503	5.889	5.601	6.965	9.733

Kilde: Egen tilvirkning m. data fra Årsrapport 2018-2022

Bilag 3 – Reformuleret resultatopgørelse

Resultatopgørelse reformuleret (mio. kr.)						
År		2018	2019	2020	2021	2022
<u>Driftsoverskud fra salg</u>						
Omsætning		7.298	7.692	7.557	8.746	11.487
Nettoomsætning		7.298	7.692	7.557	8.746	11.487
Produktionsomkostninger		-3.298	-3.435	-3.428	-4.309	-6.433
Bruttoresultat		4.000	4.257	4.129	4.437	5.054
Distributionsomkostninger		-2.032	-2.119	-1.940	-2.022	-2.781
Administrationsomkostninger		-294	-324	-328	-395	-411
EBITA		1.674	1.814	1.861	2.020	1.862
Af- og nedskrivninger		-334	-345	-346	-368	-346
EBIT		1.340	1.469	1.515	1.652	1.516
<u>Skat på driftsoverskud fra salg</u>						
Rapporteret skatteomkostning		-288	-318	-307	-349	-294
Skattefordel på nettofinansielle omkostninger		-7	-9	-10	-9	-21
Skat på andet driftsoverskud		-4	-6	-7	-8	-0
Driftsoverskud fra salg (efter skat)		1.040	1.137	1.191	1.286	1.200
<u>Andet driftsoverskud</u>						
Resultat af associerede virksomheder efter skat		20	25	33	37	2
Skat på andet driftsoverskud		4	6	7	8	0
Andet driftsoverskud på efter skat basis		24	31	40	45	2
<u>Usædvanlige driftsposter</u>						
Kursdifferencer ved omregning af udenlandske enheder		10	4	-29	6	6
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		-16	14	11	5	22
Pensionsforpligtelser		-	2	1	3	3
Selskabsskat		3	-4	-2	-2	-3
Usædvanlige driftsposter på efter skat basis		-3	16	-19	12	28
Samlet driftsoverskud (efter skat og dirty surplus)		1.062	1.183	1.212	1.343	1.231
<u>Netto finansielle omkostninger</u>						
Finansielle udgifter		-37	-41	-46	-49	-103
Finansielle indtægter		3	2	2	7	7
Netto finansielle omkostninger (før skat)		-34	-39	-44	-42	-96
Skattefordel på nettofinansielle omkostninger		7	9	10	9	21
Netto finansielle omkostninger (efter skat)		-27	-30	-34	-33	-75
Dirty surplus finansielle poster		-3	-3	-8	-13	-23
Netto finansielle omkostninger (efter skat og dirty surplus)		-30	-33	-42	-46	-98
<u>Totalindkomst</u>						
Totalindkomst for koncernen		1.032	1.150	1.170	1.297	1.133
Minoritetsinteressernes andel af resultatet		-1	-2	15	-1	-1
Totalindkomst til moderselskabets aktionærer		1.033	1.152	1.155	1.298	1.134

Kilde: Egen tilvirkning m. data fra Årsrapport 2018-2022

Bilag 4 – Budget

		Budgettering af de finansielle værdidrivere											
År		Historisk 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Budgetperiode 2028	2029	2030	2031	2032 Terminal
Basis scenariet	<u>Resultatopgørelsen</u>												
	Salgsvægst	15,7%	31,3%	7,0%	5,0%	2,3%	2,5%	2,3%	2,4%	2,7%	2,3%	2,1%	2,0%
	Afskrivninger mio.kr.		-346	-346	-346	-346	-346	-346	-346	-346	-346	-346	-346
	Kerne OG(salg) før skat i pct.	18,9%	13,2%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
	Skatterate	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
	Kerne OG(salg) efter skat i pct.	14,7%	10,5%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
	<u>Balancen</u>												
	Investeringer mio. kr.			1000	100	100	100	100	100	100	100	100	100

		Proforma-regnskabet, DKK mio.											
År		Historisk 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Budgetperiode 2028	2029	2030	2031	2032 Terminal
Basis scenariet	<u>Resultatopgørelsen</u>												
	Nettoomsætning	8.746	11.487	12.291	12.906	13.202	13.533	13.844	14.176	14.559	14.894	15.206	15.511
	Afskrivninger	-368	-346	-346	-346	-346	-346	-346	-346	-346	-346	-346	-346
	EBIT	1.652	1.516	2.212	2.323	2.376	2.436	2.492	2.552	2.621	2.681	2.737	2.792
	NOPAT	1.286	1.200	1.726	1.812	1.854	1.900	1.944	1.990	2.044	2.091	2.135	2.178
				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Samlet driftsoverskud	1.286	1.200	1.726	1.812	1.854	1.900	1.944	1.990	2.044	2.091	2.135	2.178
	<u>Balance</u>												
	Investeringer			1.000	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Kilde: Egen tilvirkning

Bilag 5 – Værdiansættelse ud fra budgettet (DCF-modellen)

mio. kr.	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
Oms	11.487	12.291	12.906	13.202	13.533	13.844	14.176	14.559	14.894	15.206	15.511	15.821
EBITDA	1.862	2.558	2.669	2.722	2.782	2.838	2.898	2.967	3.027	3.083	3.138	3.194
afskr	346	346	346	346	346	346	346	346	346	346	346	346
EBIT	1.516	2.212	2.323	2.376	2.436	2.492	2.552	2.621	2.681	2.737	2.792	2.848
skat	316	487	511	523	536	548	561	577	590	602	614	
EAT	1.200	1.726	1.812	1.854	1.900	1.944	1.990	2.044	2.091	2.135	2.178	
EBIT*(1-tax)	1.182	1.726	1.812	1.854	1.900	1.944	1.990	2.044	2.091	2.135	2.178	
+afskrivninger	346	346	346	346	346	346	346	346	346	346	346	
WCR	910	983	1.032	1.056	1.083	1.108	1.134	1.165	1.191	1.217	1.241	
-Delta WCR		73	49	24	26	25	27	31	27	25	24	
-Investeringer	-	1.000	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
Frit cash flow		998	2.009	2.076	2.120	2.165	2.210	2.259	2.310	2.356	2.399	2.447
										51.934	52.973	

Nutidsværdi - explicit forecast periode (2023-2032)	13.280,9	(2023-2032)	14.544,8
Nutidsværdi af terminalværdi	29.167,8	tv 2033	27.903,9
Enterprise value	42.448,7	enterprise va	42.448,7
+cash	214,0		214,0
-gæld	- 1.011,0	-	1.011,0
Equity value	43.673,7		43.673,7
Shares	50,2		
Share price	869,99322		

Kilde: Egen tilvirkning

Bilag 6 – Beregning af WACC

Akkastkrav på gæld				
risikofrie rente			2,94%	
Selskabsspecifik risikotillæg			2,2%	
Selskabsskatteprocent			22%	
Ejernes afkast krav			6,91%	
Risikofri rente			2,94%	
Beta			0,64	
Markeds risikopræmie			6,20%	
Fastlæggelse af wacc				
Antal aktier			50.200.000	
Aktiekurs			495	
Markedsværdi af EK			24.849	90%
Markedsværdi af gæld			4.575	10%
Egenkapitalomkostninger			6,91%	
Efter skat låneomkostninger			4,01%	
wacc			6,62%	

Kilde: Egen tilvirkning

Bilag 7 – Statistik for alkoholindtag

2010

Køn ▲	Mænd		Kvinder		Total	
Alder ▲	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner
16-24 år	47,4 %	8.080	28,4 %	10.010	38,1 %	18.080
25-34 år	30,3 %	7.740	10,1 %	10.160	20,2 %	17.900
35-44 år	22,8 %	12.770	7,0 %	16.190	14,9 %	28.960
45-54 år	33,0 %	14.820	14,0 %	17.450	23,6 %	32.270
55-64 år	40,3 %	16.600	17,9 %	17.690	29,1 %	34.290
65-74 år	39,9 %	12.360	17,7 %	12.740	28,5 %	25.100
75+ år	31,8 %	6.120	11,2 %	7.200	19,6 %	13.320
Total	34,6 %	78.490	14,9 %	91.430	24,6 %	169.920

2013

Køn ▲	Mænd		Kvinder		Total	
Alder ▲	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner
16-24 år	38,4 %	6.910	24,1 %	9.220	31,4 %	16.130
25-34 år	26,4 %	6.080	9,1 %	7.950	17,8 %	14.030
35-44 år	19,9 %	9.670	5,1 %	12.240	12,6 %	21.910
45-54 år	27,0 %	13.370	10,0 %	15.940	18,6 %	29.310
55-64 år	35,2 %	14.240	15,1 %	15.720	25,1 %	29.960
65-74 år	36,2 %	13.640	14,8 %	13.820	25,3 %	27.460
75+ år	28,5 %	6.470	10,6 %	7.300	18,2 %	13.770
Total	29,9 %	70.390	12,5 %	82.180	21,1 %	152.570

2017

Køn ▲	Mænd		Kvinder		Total	
Alder ▲	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner
16-24 år	32,0 %	7.270	19,9 %	9.490	25,9 %	16.760
25-34 år	21,3 %	7.320	6,5 %	9.870	13,9 %	17.190
35-44 år	16,7 %	10.220	3,8 %	13.130	10,2 %	23.350
45-54 år	22,8 %	14.380	7,3 %	17.380	15,1 %	31.770
55-64 år	30,6 %	15.010	11,6 %	16.770	21,0 %	31.780
65-74 år	34,7 %	15.570	13,6 %	16.110	23,8 %	31.680
75+ år	28,5 %	8.220	9,5 %	8.910	17,7 %	17.130
Total	26,2 %	77.990	10,1 %	91.660	18,0 %	169.650

2021

Køn ▲	Mænd		Kvinder		Total	
Alder ▲	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner	Andel der drikker mere end 10 genstande i løbet af en typisk uge	Antal svarpersoner
16-24 år	23,9 %	6.580	14,0 %	9.030	18,9 %	15.610
25-34 år	14,4 %	6.500	4,5 %	9.450	9,5 %	15.950
35-44 år	16,1 %	8.080	3,6 %	11.110	9,7 %	19.190
45-54 år	20,3 %	12.890	6,2 %	15.970	13,2 %	28.850
55-64 år	27,1 %	14.920	9,9 %	17.660	18,4 %	32.580
65-74 år	32,5 %	15.250	13,7 %	16.670	22,8 %	31.920
75+ år	29,9 %	10.850	11,4 %	12.040	19,6 %	22.900
Total	23,0 %	75.070	8,8 %	91.920	15,7 %	167.000

Kilde: (Sundhedsstyrelsen 2, 2010 - 2021)