



Værdiansættelse af Aktieselskabet Thisted Bryghus & Mineralvandsfabrik

Afgangsprøjt HD. 2. del – Regnskab og økonomistyring

Vejleder: Jens Riis Andersen

Af:

Gruppe 6

Trine Thorhauge Christensen – studienummer 20192679

Mette Brinck Nielsen – studienummer 20215975

Den 9. maj 2023

English summary

The main purpose of the project is to estimate the value of the Danish company Aktieselskabet Thisted Bryghus & Thisted Mineralvandsfabrik. To ensure the quality and precision of the valuation it will be based on the knowledge gathered throughout strategic and financial analyses.

The strategic analysis will consist of analyses of both internal and external conditions that might have an either positive or negative effect on the value of the company. It will also aim to uncover the current market position as well as the current growth opportunities and threats in the market. The analysis concludes that the company has several advantages in their value chain that makes them a strong competitor on the market even though they are relatively small compared to their competitors. Keywords about their value chain is innovation and environmental accountability. The analysis also concludes that the industry is at risk due to the political focus on health and the health-related consequences of drinking alcohol, which affects the consumer behavior towards buying and drinking alcohol. Also, the environmental focus poses a threat to the company sales of non-organic beer.

The financial statement analysis is based on a 5-year period with the latest financial year being 2021/22. The analysis concludes that the company has been through some challenging years affected by both internal and external conditions. The company has invested greatly in a new building for the brewery which includes brand new production equipment that expands their production capacity. However, the return of the investment has not been adequately nor reached the expectations due to the global crises, both Covid-19 and the inflation, which has affected the company and market in many ways. Fortunately, the company isn't the only one suffering the crises, the analysis shows that the national competitors also have been challenged financially.

Through the DCF-model the company has been valued, combining the strategic and financial analysis findings when setting the parameters for the valuation. The estimated value of the company based on the discounted cash flow model is t.kr. 177.845. The valuation of the company relies on many uncertainties and estimations, which also makes it very sensitive to changes. The valuation is not considered to be unrealistic in an acquisition situation, but then again, the sensitivity makes it rather risky and uncertain.

Indhold

English summary	1
1. Indledning.....	5
1.1 Problemstilling.....	6
1.2 Problemformulering	7
1.3 Metode og kildekritik	8
1.3.1 Metode.....	8
1.3.2 Kildekritik.....	9
1.4 Afgrænsning	10
1.5 Struktur.....	10
1.6 Definitioner.....	11
2. Virksomhedens profil.....	11
2.1 Historie	11
2.2 Strategi og brand	13
2.2 Ejerstruktur	14
3. Strategisk analyse	15
3.1 Indledning.....	15
3.2 Porters Værdikæde	15
3.2.1 Analyse	15
3.2.2 Primære aktiviteter	16
3.2.3 Støtteaktiviteter	19
3.2.4 Kritik af modellen	20
3.2.5 Delkonklusion	21
3.3 Ansoffs Vækstmatrice	22
3.3.1 Analyse	23
3.3.2 Kritik af modellen	27
3.3.3 Delkonklusion	27
3.4 Porters Five Forces.....	28
3.4.1 Analyse	28
3.4.2 Kritik af modellen	35
3.4.3 Delkonklusion	36
3.5 PESTEL.....	38
3.5.1 Analyse	38
3.5.2 Kritik af modellen	49
3.5.3 Delkonklusion	50

3.6. SWOT.....	51
3.6.1 Styrker	51
3.6.2 Svagheder.....	52
3.6.3 Muligheder.....	52
3.6.4 Trusler.....	53
4. Regnskabsanalyse	53
4.1 Indledning.....	53
4.2 Korrektion til regnskabstal	54
4.3 Analyse.....	54
4.3.1 Nøgletalsanalyse.....	56
4.3.2 Gearing	57
4.3.3 WCR.....	60
4.3.4 Cash-to-Cash period	62
4.3.5 Frit Cash Flow.....	63
4.3.6 Konkurrentanalyse.....	64
4.3.7 Delkonklusion	67
5. Budgettering	67
5.1 Introduktion til budgettering.....	67
5.2 Budget	68
5.2.1 Budgetteret omsætning	68
5.2.2 Budgetterede omkostninger	69
5.2.3 Budgetteret EBIT%	70
5.2.4 Budgetterede finansieringsomkostninger og Skat.....	71
5.2.5 Budgetteret Netcapex.....	72
5.2.6 Budgetteret WCR	73
6. Værdiansættelse.....	74
6.1 Værdiansættelse af Thisted Bryghus.....	74
6.1.1 WACC	74
6.1.2 Frit Cash Flow.....	77
6.1.3 Terminalværdi	78
6.1.4 DCF-modellen.....	78
6.1.5 Kritik af modellen	80
6.1.6 Følsomhedsanalyse.....	81
6.1.7 Delkonklusion	82
7. Konklusion og perspektivering.....	83

7.1 Konklusion.....	83
7.2 Perspektivering	85
8. Litteraturliste	86
8.1 Bøger	86
8.2 Hjemmesider.....	86
9. Bilag	89
Bilag 1:.....	89
Bilag 2: Resultatopgørelse 2016-2022	89
Bilag 3: Balance 2016-2022 – Aktiver.....	90
Bilag 4: Balance 2016-2022 – Passiver	90
Bilag 5: Interview med Hanne Nielsen, Økonomichef ved Thisted Bryghus	91

1. Indledning

Aktieselskabet Thisted Bryghus & Mineralvandsfabrik (herefter Thisted Bryghus) har eksisteret siden 1902, men trækker spor helt tilbage til 1897¹, og er en lokal perle og stolthed i Thy. Bryggeriet har altid oplevet en overvældende lokal opbakning og har derfor både overlevet verdenskrige og kriser.

Bryggeriet har i de senere år formået at brande sig særdeles godt igennem deres innovative tilgang til bryggeri og er blevet landskendt for sine prisvindende specialøl. Derudover er de flere år i træk kåret som Årets Danske Bryggeri ved Forbrugerorganisationen Danske Ølentusiaster.

Som Thybo er man vokset op med Thisted Bryghus, som noget man er stolt af. Det er smagen af Thy, smagen af kvalitet og vi smiler stolte som Thyboer, når vi ser smagskasser fra Thisted Bryghus bliver solgt landet over.

Thisted Bryghus er en del af fundamentet i Thy og ligger centralt i Thisted by på Bryggerivej. Virksomheden har formået at udvikle sig sammen med tiderne og er ligeså et solidt fundament i hjertet på mange mennesker i området. Virksomheden er så velrenommeret i området, at den årlige generalforsamling kaldes den 4. højtid.

Det der gør Thisted Bryghus helt speciel er, at aktionæropbakningen er helt exceptionel og at besidde en aktie er en stolthed blandt de fleste, hvorfor aktierne også oftest handles til overpris i forhold til den indre værdi i virksomheden. Det til trods for, at bryggeriet ikke har udbetalt udbytte til dets aktionærer i mange år, hvilket er en beslutning, som især aktionærerne holder fast i, er den rigtige. I lokalområdet er en aktie i Thisted Bryghus nærmere benævnt som en adgangsbillet til generalforsamlingen fremfor et værdipapir. Virksomheden adskiller sig altså ganske meget fra et almindeligt aktieselskab, hvilket også gør den spændende at dykke ned i. Både i forhold til deres strategier og fremtidsmuligheder, såvel som hvad den teoretiske værdi af selskabet ville være.

¹ <https://thisted-bryghus.dk/om-bryghuset/bryghusets-historie/>

1.1 Problemstilling

Thisted Bryghus er brandet på deres specialøl, men bliver den slags goder prioriteret i en tid med stigende inflation og en faldende købekraft?

Thisted Bryghus kalder sig selv for godt polstret, men hvordan er deres nuværende situation, og hvor godt polstret er de til at kunne modstå eventuelle udfordringer både fra konsumenterne, men også deres omverden? Deres resultat for året blev det laveste, der er set i de sidste 5 år. Selv med Covid-19 og restriktioner hængende over hovedet i 2020 præsterede de bedre, end de har formået i 2022. Hvad kan der forventes af fremtiden for bryggeriet?

Bryggeriet har høj fokus på produktion og udvikling af specialøl. Men er der et marked for det i fremtiden, og skal de fortsætte med at videreudvikle deres specialøl, i den mængde de gør, eller er der andre tiltag som kunne være en mulighed at igangsætte? Der kæmpes om markedsandele, og der er mange specialbryggerier i kampen, og ifølge bryggeriforeningen kan dens medlemmer mærke inflationen og de høje energipriser puster dem i nakken.²

Selskabets aktier er en adgangsbillet til den årlige generalforsamling og handles derfor sjældent, og når den gør, er det oftest til overpris i forhold til den indre værdi. Der udbetales ikke udbytte i selskabet, på opfordring af aktionærerne, hvorfor værdien af selskabet som sådan ikke er af særlig betydning for dets aktionærer. Men hvad ville den teoretiske værdi af selskabet være, hvis de stod over for en eventuel opkøbssituation?

² <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/risiko-for-lukning-af-bryggerier-stiger?publisherId=13559943&releaseId=13664034>

1.2 Problemformulering

Projektets hovedformål er at udarbejde en estimering af den teoretiske værdi af Aktieselskabet Thisted Bryghus & Mineralvandsfabrik pr. 1/10-2022. Estimeringen foretages ved hjælp af en strategisk analyse, strategisk regnskabsanalyse og til sidst en værdiansættelse. Disse analyser skal give et overblik og indblik i, hvordan virksomhedens strategiske situation er i dag, og hvilke muligheder de står overfor i fremtiden. På baggrund af disse analyser vil projektet identificere de forhold - både interne og eksterne - der har væsentlig indflydelse på værdien af Thisted Bryghus og dermed give et mere konkret svar på, hvad den teoretiske værdi af selskabet er.

Derfor lyder undersøgelsesspørgsmålene som følger:

Strategisk analyse:

- Hvordan placerer Thisted Bryghus sig i den danske bryggeribranche?
- Hvilke interne og eksterne forhold har indflydelse på bryggeriets strategi og strategiske udvikling?
- Hvilke fremtidige vækstpotentialer står Thisted Bryghus overfor?

Strategisk regnskabsanalyse:

- Hvordan har Thisted Bryghus' regnskabs- og nøgletal udviklet sig de sidste 5 år?
- Hvordan er Thisted Bryghus finansielle stilling i forhold til de øvrige konkurrenter indenfor branchen?

Værdiansættelse:

- Hvad er den estimerede beregnede værdi af Thisted Bryghus pr. 1/10-2022.

1.3 Metode og kildekritik

1.3.1 Metode

I dette afsnit vil der blive gennemgået, hvilke overvejelser der er blevet gjort i forhold til metoden og de anvendte kilder i projektet, og hvilken fremgangsmåde, teorier og modeller der er blevet valgt.

Da problemformuleringen og undersøgelsesspørgsmålene har en problemløsende tilgang³, er der valgt en deduktiv tilgang⁴, da opgavens problemformulering er konkret i form af en værdiansættelse af Thisted Bryghus, og der bruges allerede kendte teorier til at belyse og analysere og til sidst besvare problemstillingen.

Der vil i projektet blive brugt både kvantitative og kvalitative data, i det der både henvises til statistik, interview og regnskabstal. Størstedelen af dette vil være sekundære data.

Som indledning til opgaven vil Thisted Bryghus' profil blive gennemgået, hvor der vil blive belyst, hvilken type virksomhed, der er tale om. Herunder, hvad dens historie er, og hvordan den agerer i dag. Alt dette for at vække læserens nysgerrighed og give denne et ønske om at vide mere. Der vil blive brugt informationer både fra virksomheden selv men også andre valide kilder, i form af kilder såsom Danmarks Statistik, Bryggeriforeningen, Thisted Museum og nyhedsmedier som for eksempel Nordjyske.

Herefter vil de interne analyser, i form af Porters Værdikæde og Ansoffs vækstmatrice blive udarbejdet. Værdikædeanalysen vil afdække, hvordan virksomhedens interne struktur er sammensat, og hvad dens kernekompetencer. Ansoffs vækstmatrice vil belyse vækststrategien. Under denne analyse, vil det være svært at opretholde en vis objektivitet, da langt de fleste informationer vil bestå af virksomhedens egne udtalelser, fra interview med økonomichef Hanne Nielsen eller fra informationer fundet på deres hjemmeside. Derfor er det uundgåeligt, at der ikke vil forekomme en form for bias i disse informationer, og det er naturligvis noget, der vil blive gjort opmærksom på i kritikken af modellerne.

Ved de eksterne analyser vil PESTEL modellen blive brugt til at analysere den uafhængige omverden og dermed de politiske, økonomiske, sociale, kulturelle, teknologiske, miljømæssige og lovgivningsmæssige forhold. Til at analysere konkurrenceforholdene på markedet og dermed den afhængige omverden, er der brugt Porters Five Forces. Der er blevet

³ Andersen, Ib (2014). Den skinbarlige virkelighed s. 20-23

⁴ Ibid., s. 31-32

brugt både interne og eksterne kilder til disse analyser, hvilket gør, at der vil være mindre bias og mere objektivitet i disse analyser end under de interne. Den strategiske analyse vil blive samlet i en SWOT, hvor styrker, svagheder og muligheder og trusler vil blive analyseret og belyst.

Til regnskabsanalysen vil Thisted Bryghus' sidste seks årsrapporter blive anvendt. Dette skyldes, at der skal bruges primotal til udregningen til det første år i analyseperioden. Alle nøgletal der indeholder tal fra balancen beregnes ud fra et gennemsnit. I forhold til årsrapporterne ses det ikke nødvendigt at have andre kilder på, da disse revideres af RSM, hvilket gør der er givet sikkerhed for at tallene er korrekte. Der vil yderligere blive anvendt andet faglitteratur, end det der er gennemgået i undervisningen, som vil kunne bruges til at underbygge enten formler eller sammenhængen.

1.3.2 Kildekritik

Som nævnt i afsnittet ovenfor er der oplevet bias og forekommet subjektivitet. Begge forfattere kendte virksomheden i forvejen, og fandt den interessant at skrive om, og derved lå der allerede en underliggende bias af positivitet. Dette har naturligvis været et punkt, der har været opmærksomhed omkring, specielt under udformningen af de interne analyser, da det er der, at objektiviteten kan være sværest at holde, da der ikke er eksterne kilder på disse informationer.

For at få udtalelser fra en ekstern kilde blev der skrevet til Danske Ølentusiaster for at få mulighed for at få objektive informationer omkring, hvordan virksomheden blev mødt, men de vendte aldrig tilbage med svar.

Til gengæld accepterede Thisted Bryghus en forespørgsel om et interview. Økonomichef Hanne Nielsen stillede op og interviewet kan læses i bilag 5. Lydfil haves også. Der skete dog fejl i spørgsmålsstillingen under interviewet, hvor der flere gange fejlagtigt bliver spurgt til Hannes personlige mening fremfor, Thisted Bryghus' holdning. Denne fejl ligger på interviewerens spørgestil, og dette er også taget højde for, hvis der er blevet citeret.

Der er kun udvalgt artikler, der findes valide i denne opgave. Både når det kommer til avisartikler men også til hjemmesider. Er en kilde ikke fundet valid er informationen søgt frem andet steds fra.

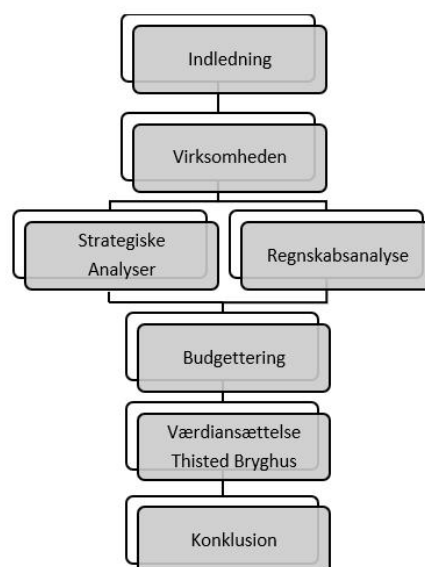
1.4 Afgrænsning

Denne afhandling afgrænses til kun at tage udgangspunkt i de seneste fem års årsregnskaber, fra 2017/18 til og med 2021/22. Dog er årsregnskabet for 2016/17 brugt til beregning af primotal til brug for regnskabsanalysen. Der anvendes udgivne artikler omkring Thisted Bryghus, som er udgivet frem til og med d. 8. maj 2023, såfremt disse findes relevante for afhandlingen. Der afgrænses, derfor fra artikler udgivet efter førnævnte dato. Der er udført et interview med en nøgleperson i virksomheden, hvorefter informationer udledt af dette vil anvendes i afhandlingen. Udover interviewet, er der primært tale om anvendelse af offentlig tilgængelige oplysninger og materiale.

De strategiske analyser vil blive afgrænset til kun at omhandle øl, fremfor hele deres produktsortiment, idet ølproduktion og -udvikling er deres primære aktivitet samt deres hovedmarked. Dog vil der under regnskabsanalysen ikke blive skelnet mellem øl og mineralvand, hvorfor der analyseres på Thisted Bryghus som en helhed. Dog vil der kortvarigt i enkelte af analyserne blive nævnt andre produkter, idet det har haft relevans for analysen.

1.5 Struktur

Opgaven er struktureret således:



1.6 Definitioner

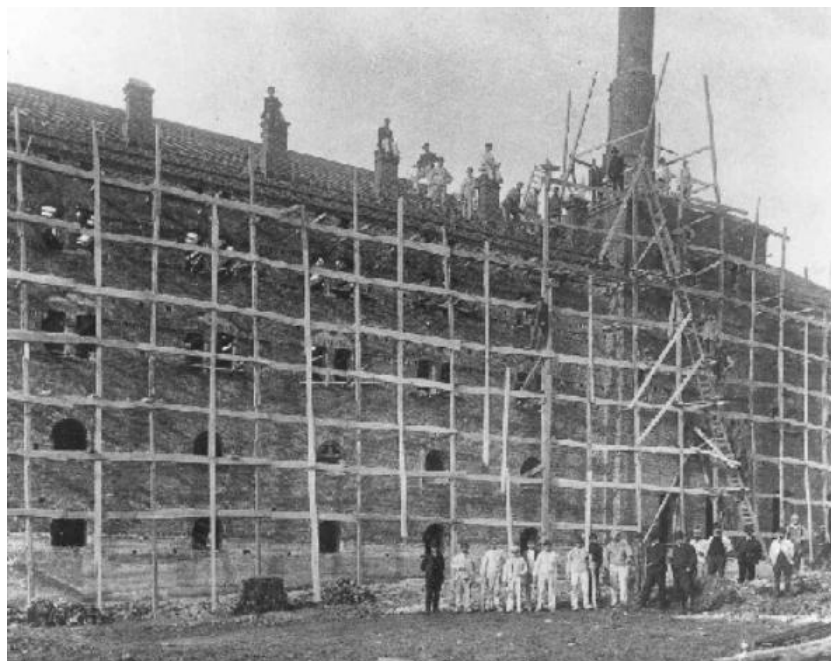
Aktieselskabet Thisted Bryghus & Mineralvandsfabrik vil for nemheds skyld blive omtalt som Thisted Bryghus. Virksomheden Dansk Anodiserings Industri A/S omtales under afhandlingen som DAI. Der vil i opgaven blive omtalt CSR, som er en forkortelse af Corporate Social Responsibility.

2. Virksomhedens profil

2.1 Historie

Året var 1899 og den første produktion af øl så dagens lys i Thisted, da Thisted Aktiebryggeri startede op. Men glæden og produktionen var kortvarig og allerede i 1902 måtte selskabet dreje nøglen om. Problematikken lå i, at der havde været mange forsinkelser i produktionen, blandt andet på grund af lock-out og sprængte budgetter, og til sidst var alt der var tilbage et bragende underskud.

Men bygninger og dens plan kunne fortsat bruges. Thyboerne havde fået smag for ideen om et bryghus og A/S Thisted Bryghus blev oprettet samme år, med Jens Chr. Knudsen ved roret⁵. Dermed overtog det nyoprettede selskab Thisted Aktiebryggeri bygninger.⁶



Billede 1 – opførelse af bygningerne på bryggerivej i 1899

⁵ <https://thisted-bryghus.dk/aktionærer/>

⁶ <http://www.tohmas.dk/temaer/nyere-tid/erhverv/industri/thisted-bryghus>

Denne gang gik det bedre, og allerede indenfor en kort årrække blev Jens Chr. Jensens' Carocksminde bryggeri, samt et mindre mineralbryggeri opkøbt af Thisted Bryghus. Jens Chr. ansatte man som teknisk leder af produktionen, og det fortsatte han med indtil han fejrede 25-års jubilæum.⁷

Stærke og visionære mænd var noget Thisted Bryghus generelt blev beriget med. Først i form af Carl Nielsen, søn af ejeren af Dragsbæk bryggeri og maltefabrik, som var direktør fra 1922 og frem til sin død i 1928, som tog en masse viden om produktion med sig fra Dragsbæk. En anden person med stor betydning for Thisted Bryghus' udvikling var Poul Reitzel. Inden han blev direktør, havde han forinden været brygmester i 5 år. Han havde tidligere været brygmester på et andet bryggeri og havde ovenikøbet en baggrund som civilingeniør, der gjorde, at han havde fokus på og viden om optimering, forbedring og modernisering af produktionen. Dette kom blandt andet til udtryk igennem indføring af pladepasteurisering, hvilket gav en betydelig bedring i holdbarheden af produkterne. Denne forbedring gav en forbedret kvalitet i øl og dermed en forbedret økonomi og omdømme.⁸

I 80'erne overtog Peter Klemensen faklen som brygmester og direktør, og hans fokus handlede primært om at skubbe Thisted Bryghus i en retning, der hed specialøl fremfor discount øl. Dette krævede udvidelser af produktionen, og der blev bygget store tanke til produktionen. Han lancerede blandt andet Thy Julebryg og Porse Guld i starten af 1980'erne. Produktudviklingen fortsatte op igennem 1990'erne og den første økologiske øl i Danmark blev sendt på gaden i 1995.⁹

Specialøllene blev udvidet i 2010'erne med blandt andet øl, der blev navngivet efter hvor råvarerne blev indsamlet, men også øllen Jack & Beer så dagens lys og vandt prisen som Årets Danske Ølmyhed 2016. Det var dog ikke kun deres øl men også selve bryghuset, der vandt priser. Thisted Bryghus vandt prisen som Årets Danske Bryggeri 3 gange i træk i årene 2015-2017. Prisen uddeles af forbrugerorganisationen Danske Ølentusiaster.

I 2019 begyndte opførelse af de nye bygninger, som var en nødvendighed for at kunne blive ved med at brygge specialøl i det omfang virksomheden ønskede.

⁷ <https://thisted-bryghus.dk/om-bryghuset/bryghusets-historie/>

⁸ <http://www.tohmas.dk/temaer/nyere-tid/erhverv/industri/thisted-bryghus>

⁹ <https://thisted-bryghus.dk/om-bryghuset/bryghusets-historie/>



Billede 2 – Det færdige anlæg som ligger lige til højre for den oprindelige bygning fra 1899

Thisted Bryghus arbejder fortsat med produktudvikling og ser sig selv som et af de mest innovative bryghuse i landet. De vil have de gode lokale ingredienser, om det er Porse fra den Thy'ske hede eller økologisk havre fra Gyrum.

2.2 Strategi og brand

Thisted Bryghus er kendt og anerkendt for deres specialøl. Deres kernekompetencer er udvikling og brygning af kvalitets specialøl, hvor de efterhånden har en bred produktportefølje. Derfor ligger deres strategi naturligt indenfor produktudvikling, både inden for øl, men også med kombinationer såsom Gin & Beer, som ville være blevet set som værende ganske mærkværdigt for bare 15 år siden.

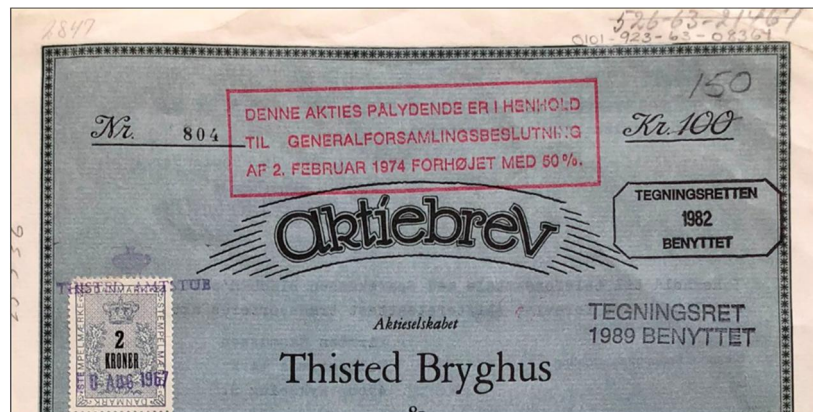
Thisted Bryghus er ikke kendt for at være discount. De ligger hverken som de billigste eller dyreste specialøl på markedet. De holder fast i både de ældre klassikere, såsom Porse guld og Limfjords Porter, men samtidig signalerer de også med deres nye udvidelse af produktionen og den store tilbygning til 30 millioner, at de fortsat ønsker at satse på udvikling af nye produkter.¹⁰

¹⁰ <https://www.dagensbyggeri.dk/artikel/107992-nyt-bryghus-klart-i-thisted>

2.2 Ejerstruktur

Thisted Bryghus er et aktieselskab, og det har det været fra begyndelsen i 1902. Det er blevet et folkeaktieselskab med over 2198 aktionærer¹¹, hvori de fleste har rødder i Thy, Mors og Hanherred. Ifølge bryghuset selv er der stor prestige i at have en aktie, og de føler sig godt polstret med deres egenkapital på 39 mio.¹²

Men der bliver ikke betalt udbytte af aktien, og det er alle aktionærer fuldstændig klar over. Aktierne går ofte i arv og kan være meget svære at få fat på, og handles derfor ofte til overkurs i forhold til indre værdi. Samtidig er alle aktier navnenoteret, så hvis de bliver handlet skal informationerne indsendes eller indleveres til bryghuset. Aktierne er delt op i kapitalandele på 150 kr., 300 kr., 750 kr. og 1500 kr.¹³



Billede 3 – et gammelt aktiebrev fra Thisted Bryghus

Aktien er samtidig en billet, til det der i folkemunde i området bliver omtalt som den 4. højtid, nemlig Thisted Bryghus' store generalforsamling, der altid bliver afholdt den sidste søndag i januar.¹⁴ Fraflyttere kommer tilbage for at være med til denne begivenhed, som er det aktionærene får i stedet for et udbytte.

¹¹ <https://nordjyske.dk/nyheder/thy-mors/thisted-bryghus-gaar-digitalt-tilmelding-til-generalforsamlingen-skal-nu-ske-elektronisk/4077262>

¹² <https://thisted-bryghus.dk/aktionærer/koeb-en-aktie/>

¹³ <https://thisted-bryghus.dk/media/1627/vedtaegter-070322-underskrevne.pdf>

¹⁴ <https://thisted-bryghus.dk/media/1627/vedtaegter-070322-underskrevne.pdf>

3. Strategisk analyse

Selvom aktionærene ikke får udbytte, er det stadig interessant at finde ud af værdien af Thisted Bryghus. For at kunne determinere det, er det nødvendigt at udarbejde flere strategiske analyser, der vil danne fundamentet til budgetteringen og i sidste ende værdiansættelsen. Analyserne skal skabe et helhedsbillede af, hvad virksomhedens kernekompetencer og værdiskabende aktiviteter er, men også afdække mangler, og sammenholde disse informationer op mod markedets muligheder og trusler.

3.1 Indledning

Der vil i de følgende afsnit blive gennemgået Porters værdikæde og Ansoff's vækstmatrix som den interne del af de strategiske analyser. Efterfølgende vil der blive fulgt op af henholdsvis Porters Five Forces, som den afhængige del af omverdensmodellen og af PESTEL som den uafhængige del af omverdensmodellen, som vil fokusere på den eksterne del af de strategiske analyser.

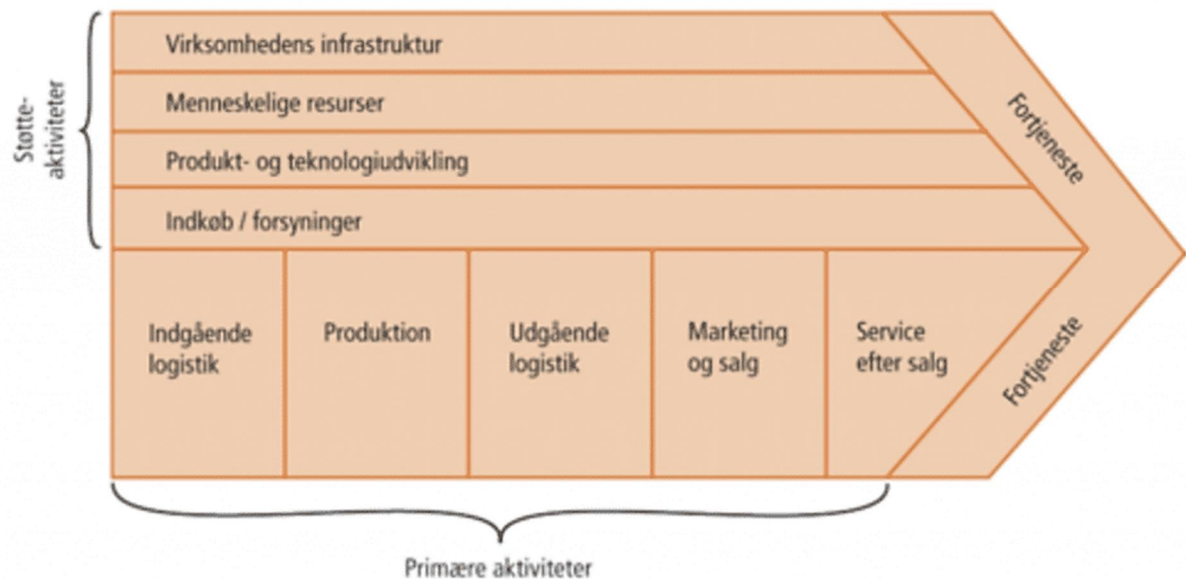
3.2 Porters Værdikæde

Porters værdikæde er et analyseværktøj, der består af 9 elementer, som tilsammen beskriver en virksomhed og dens værdiskabende aktiviteter. Derfor er det også et værktøj der er vigtigt, når man ønsker at undersøge, hvordan en virksomhed skaber succes og hvordan den i fremtiden skal skabe succes. Modellen tager afsæt i nuværende og kendte elementer og værdier i virksomheden, og giver derfor et overblik og øjebliksbillede af værditilførslen i virksomheden.

3.2.1 Analyse

Analysen er opdelt i primære og støtte aktiviteter. De primære aktiviteter dækker over virksomhedens hovedaktiviteter og står i direkte forbindelse med den vare og service, som virksomheden leverer. Støtteaktiviteterne er alle de aktiviteter, som ikke direkte berører virksomhedens varer og service, men derimod støtter op omkring de primære aktiviteter. Alle elementerne ses i modellen nedenfor.¹⁵

¹⁵ Hollesen, Svend (2015). Marketing Management s. 38-46



3.2.2 Primære aktiviteter

De primære aktiviteter som vil blive gennemgået herefter er:

- Indgående logistik
- Produktion
- Udgående logistik
- Marketing og salg
- Service efter salg

Indgående- og udgående logistik:

Den indgående- og udgående logistik i en virksomhed, er kendetegnet ved at være det input og output en virksomhed håndterer i forbindelse med den daglige drift. Der er tale om indkøb af råvarer, lagerstyringsaktiviteter, ordremodtagelse fra kunder, pakning og distribution af disse mv.

Thisted Bryghus har høj fokus på kvaliteten og herkomsten af deres råvarer, og flere af deres øl brygges udelukkende på lokale råvarer, herunder pors fra Nationalpark Thy og økologisk malt fra Gyrop Gård i Thy, som er det eneste økologiske malteri med egne dyrkede råvarer i Danmark¹⁶. På baggrund af deres innovative produktudvikling, med netop råvarer fra lokalområdet, har bryggeriet vundet prisen for Årets Bryggeri, som kåres af foreningen Danske Ølentusiaster, i 2015, 2016 og 2017¹⁷. Hvert år i august mødes frivillige ølentusiaster

¹⁶ <https://beerdeal.dk/bryggerier/danmark/thisted-bryghus/>

¹⁷ <https://www.ae.dk/aktiviteter/arets-danske-bryggeri/>

i Nationalpark Thy og plukker sammen mellem 300-400 kilo porse, som skal anvendes i produktionen af blandt andet bryghusets Porse Guld¹⁸. En stor del af råvarerne, som anvendes i især specialøllene, skaffes altså på en lidt anden vis end i en normal produktionsvirksomhed af denne størrelse. Den indgående logistik er altså en yderst værdiskabende aktivitet for bryggeriet, idet råvarerne, herkomsten og kvaliteten er altafgørende for deres succes. For at efterkomme en stigende efterspørgsel og løse en flaskehals i både lagerkapacitet og produktion, påbegyndte bryggeriet byggeriet af et nyt brygværk¹⁹, som er mere tidssvarende for en moderne produktionsvirksomhed.

Den udgående logistik er en yderst vigtig aktivitet for Thisted Bryghus, da vi taler om en produktionsvirksomhed, som er afhængig af at leverancer til blandt andet deres detailtagere foregår gnidningsfrit. Derfor er det også en særlig omkostningstung, men værdiskabende, aktivitet for virksomheden. Det primære salg foregår primært til større detailforretninger, hvor Thisted Bryghus har indgået detailaftaler med Coop, Salling Group, Dagrofa, Rema 1000 og ABC Lavpris²⁰. Et eksempel er, at deres aftale med Dagrofa, som er en engroshandel, er med til at sikre at distribution ud til de mindre forhandlere, mens Thisted Bryghus primært selv håndterer logistikken af deres varer ud til de større detailforhandlere, som sker i et mere konstant flow.

Produktion:

Produktionen af øl og mineralvand er hele grundstammen i virksomheden. Det er på brygværket at alt forarbejdes, råvarer såvel som færdigvarer, som efterfølgende emballeres. Alle bryghusets produkter produceres on-site, og der er ingen outsourcing eller mellemlid i produktionen. Bryggeriet pensionerede i 2019 det oprindelige 70 år gamle brygværk, og byggede i stedet en 500 kvadratmeter²¹ stor bygning, som både huser maltlager, bryggerimatriel og procesområde. Det nye byggeri, som har kostet bryggeriet ca. 30 millioner kroner²², og har fordoblet produktionskapaciteten og dermed været med til at fremtidssikre virksomheden, da en omfattende modernisering vil være altafgørende for at kunne fastholde produktionskvaliteten. Udover byggeriet, har virksomheden efterfølgende løbende investeret i

¹⁸ <https://nordjyske.dk/nyheder/thisted/truende-krise-afvaerget-kendt-bryghus-var-lige-ved-at-loebe-toer-for-afgoerende-ingrediens/3159013>

¹⁹ <https://www.fodevarefokus.dk/thisted-bryghus-udvider-og-moderniserer-for-30-millioner/>

²⁰ <https://thisted-bryghus.dk/produkter/forhandleroversigt/>

²¹ <https://www.tvmidtvest.dk/tv2-nord/folg-byggeriet-thisted-bryghus-snart-faerdig-med-historisk-stor-udvidelse>

²² <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/millioninvestering-fremtidssikrer-thisted-bryghus?publisherId=11980452&releaseId=13564539>

nyt produktionsmateriel, som for eksempel to nye robotter i bryggeriets tappelinje, der hjælper med at håndtere tom returemballage og samtidig også palleterer fyldte flasker i kasser. Investeringen har løftet produktionen fra 8.000 flasker i timen til 15.000 flasker i timen²³.

Markedsføring og salg:

Markedsføring og salg må siges at være en yderst værdiskabende aktivitet for bryggeriet, idet disse aktiviteter skal motivere både detailforretninger, såvel som forbrugere, til at købe netop deres produkter. Dette gøres igennem reklamer, salgskampagner og sponsoraftaler, oftest i lokalområdet. Dog indgår de sjældent sponsoraftaler, når modydelsen kun er logoeksponering. De er primært kun interesseret i relationer og aktiviteter, som kan skabe gode oplevelser og værdi for deres kunder²⁴, og selvfølgelig relationer, som reelt set kan skabe mere salg. Det anses derfor også for at være en betydelig omkostning for virksomheden, som har fire salgskonsulenter, en salgschef og en marketingsansvarlig ansat. I 2021 kom bryggeriet i en lettere modvind, da man havde produceret øl med privatlabel til en politiker²⁵. Dog fik de stor ros for at have holdt fast i beslutningen om at fortsætte med at producere med privatlabels, idet de klart fik understreget, at de var politisk uafhængige, og at de ønsker at betjene alle mulige kunder, uanset politisk observans. I lokalområdet får virksomheden generelt meget gratis omtale og markedsføring, idet det er nærmere en regel end undtagelse, at der serveres Thy Pilsner, Thy Classic eller Porse Guld, på fad eller flaske, til diverse lokale arrangementer. ²⁶Dertil kommer at der udbydes både rundvisning og ølsmagningsarrangementer, hvor der sluttet af med prøvesmagninger.

Service efter salg:

Service efter salg skal være med til at sikre, at værdien på produkterne bliver opretholdt, efter endt salg, overfor de eksisterende og nye kunder. Idet bryggeriets primære klientel er detailhandler, skal slutforbrugeren derfor findes i supermarkedet. Overfor slutforbrugeren gives der ingen servicegarantier eller andre garantier, som man ellers kender fra andre produktionsvirksomheder. Derfor har bryggeriet også mulighed for at sætte ekstra ind på produktudvikling og have fokus på deres nuværende produkter, idet der ikke skal bruges

²³ <https://www.panpac.dk/thisted-bryghus-palletering-af-oelkasser.aspx>

²⁴ <https://thisted-bryghus.dk/om-bryghuset/sponsorater/>

²⁵ <https://nordjyske.dk/nyheder/thisted/bestyrelsen-for-bryghus-slaar-bak-vil-stadig-saelge-private-label-oel-til-politikere/4a19f154-f5a6-47e1-b297-b0d6c12b73b4>

²⁶ <https://thisted-bryghus.dk/events/>

ressourcer på netop service efter salg. Der ydes naturligvis en vis salgsservice overfor deres detailkunder, men det må forventes, at servicen foregår i forbindelse med salget og mindre efter endt salg, hvis alt går som vanligt.

3.2.3 Støtteaktiviteter

Støtteaktiviteter som vil blive gennemgået herefter er:

- Virksomhedens infrastruktur
- Menneskelige ressourcer
- Produkt og teknologiudvikling
- Indkøb og forsyninger

Virksomhedens infrastruktur:

Infrastrukturen omhandler virksomhedens organisering, herunder ledelsesstruktur. Selve organisationen og dens aktionærforhold ser generelt anderledes ud sammenlignet med et "normalt" aktieselskab. Der er ingen reelle ejere af selskabet, idet selskabet kun har ejere med en ejerandel på under 5%. Derfor er den administrerende direktør Aage Svenningsen indsat som reel ejer i selskabet. Det betyder derfor også, at ingen af aktionærerne har bestemmende indflydelse og kan træffe beslutninger på vegne af selskabet. I selskabet har man blandt ledelsen en klar funktionsadskillelse, således at der både er ansat en salgschef, økonomichef og en produktionschef. En god funktionsadskillelse kan være ganske afgørende for en virksomheds succes. Det sikrer at der sker færre fejl, og at alle organisatoriske aktiviteter kan prioriteres til daglig.

Menneskelige ressourcer

Menneskelige ressourcer handler om de støtteaktiviteter, der opstår som følge af at have medarbejdere ansat i virksomheden. Det er en forholdsvis lille produktionsvirksomhed, hvor man i 2022 havde de gennemsnitligt 26 beskæftigede medarbejdere og 2021 havde 25, jf. årsrapporten for 2021/22. Virksomheden udtaler selv, at der er et specielt sammenhold mellem både medarbejdere såvel som frivillige og at netop det fællesskab er en stor del af deres DNA²⁷.

²⁷ <https://thisted-bryghus.dk/om-bryghuset/bryghusets-historie/>

Produkt- og teknologiudvikling:

Thisted Bryghus har i løbet af 2019-2022 gennemgået en omfattende modernisering, hvor alle kar såvel som robotter er mere eller mindre udskiftet. Dette har været en del af en større plan om, at få virksomheden fremtidssikret, og derudover at sikre at kvaliteten forbliver på højeste niveau, samtidig med at kapaciteten stiger og processerne optimeres. Derudover ansatte de i 2021 to nye chefbryggere, kommerciel og teknisk²⁸, som udover at være en del af den daglige produktion, også skal udbygge kvalitetssikringen i produktionen samt udvikle nye produkter. I 2022 investerede bryghuset 11 millioner kroner i grøn omstilling²⁹, herunder nye tanke, ny tankplatform og flaskeskyller for at minimere energi- og vandforbruget. Og samtidig for at omlægge til en mere klimavenlig produktion. I 2023 planlægger de ligeledes at investere i solcelleanlæg samt et opsamlingsanlæg, som gør at de bliver selvforsynende af Co2.

Indkøb og forsyninger:

Thisted Bryghus oplever at stigende priser på råvarer, energi, emballage og fragt udfordrer dem rent økonomisk. Kriserne, Covid-19 og inflationskrisen især, har påvirket bryghuset negativt, da det både har betydning for deres indkøb og forsyning, men også for deres salg. Alene i 2022 havde de desuden et merforbrug af energi på 2,8 millioner kr.³⁰ i forhold til 2021, grundet energikrisen. Derfor har de været nødt til at føre en stram omkostningsstyring i løbet af regnskabsåret, og det samme gør sig gældende for det indeværende regnskabsår.

3.2.4 Kritik af modellen

Porters værdikæde er rigtig god til at skabe et øjebliksbillede af situationen i virksomheden, og hvad der for nuværende er værdiskabende for denne. Dog tager modellen kun højde for de allerede kendte elementer i virksomheden og dens værdiskabende aktiviteter, og ikke hvad der kunne gøres anderledes eller tilføjes af aktiviteter, der evt. kunne tilføre en fremtidig værdi til virksomheden. Derudover antager modellen, at den enkelte aktivitet kan stå alene under værdiskabelsen, selvom det nok nærmere er en kombination af alle aktiviteterne, der reelt set skaber en værdi for virksomheden og dens kunder.

²⁸ <https://thisted-bryghus.dk/nyheder/posts/2022/january/offentligg%C3%B8relse-af-regnskabs%C3%A5ret-2021-beretninger/>

²⁹ <https://www.tvmidtvest.dk/thisted/thisted-bryghus-praesenterer-sorter-tal-paa-trods-af-svaere-tider>

³⁰ Ibid.

3.2.5 Delkonklusion

Thisted Bryghus formår at skabe værdi igennem alle dens aktiviteter, både for virksomheden selv, dens kunder og den medarbejder. Det gør de bl.a. ved at sikre at kvaliteten konstant er i højsædet, så produkterne altid har præcis den samme gode smag, uanset hvilken dag produktet er produceret. Det gælder både ift. deres råvarer, men også deres produktionsmateriel. Desuden anvender de lokale, bæredygtige, naturlige og økologiske råvarer i produktion, som adskiller dem fra de større bryggerier. Virksomheden har en god funktionsadskillelse internt, hvilket sikrer at de rette ressourcer altid bliver brugt det rigtige sted, hvilket er yderst hensigtsmæssigt i en virksomhed, som forsøger at vækste. Bryggeriet er yderst innovative og bruger meget tid på at udvikle nye og spændende produkter, som adskiller sig fra deres konkurrenters. Endvidere er de meget fokuseret på fremtiden og forsøger igennem modernisering og teknologisk udvikling, at fremtids- og kvalitetssikre deres produktion. Både i forhold til miljømæssige krav, men også for at kunne overholde deres egne krav til kvaliteten på produkterne. Moderniseringen har ligeså effektiviseret de interne produktionsprocesser, som øger deres kapacitet væsentligt og sikrer at de kan efterleve den efterspørgsel de møder på markedet. Derudover arbejder de på hele tiden at holde på fællesskabet, både internt i virksomheden, men også overfor deres kunder, frivillige og samarbejdspartnere.

Det kan altså konkluderes, at bryghuset har mange værdiskabende aktiviteter, primære aktiviteter såvel som støtteaktiviteter, som hver for sig eller sammen bidrager positivt til virksomhedens drift, omdømme og økonomi.

3.3 Ansoffs Vækstmatrice

Det danske ølmarked regnes for at være på omkring 1 mia. Dkk (omregnet i kurs d. 15.04.23) i indtægter med en årlig vækst på 8,65%. Samtidig forventes det samlede ølmarked at vokse med 1,8% i 2024³¹



Tallene er i USD

Dette gør, at der muligheder for at vækste i en ellers hård branche, hvor der er mange om budet. Selvom Thisted Bryghus er i blandt de 6 største bryggerier i Danmark, ser de sig selv som et mikrobryggeri, og deres markedsandel er lille i forhold til det totale marked.³² Deres unikke produkter gør, at deres konkurrencemæssige fordel ligger under fokuseret differentiering. Dette er et godt udgangspunkt til at udvikle deres fremtidige vækstpotentiale.

³¹ <https://www.statista.com/outlook/cmo/alcoholic-drinks/beer/denmark#revenue>

³² Bilag 5: Interview med Hanne Nielsen, Økonomichef hos Thisted Bryghus

3.3.1 Analyse

En måde, hvor man kan analysere en virksomheds vækststrategi, er ved at bruge Ansoffs vækstmatrice.³³

Modellen bruger produkter og markeder til at se, hvor virksomhedens fokus ligger, og hvilke muligheder den har fremadrettet. Den ser således ud:

Ansoffs vækstmatrice		Produkt	
		Nuværende produkt	Nye produkter
Markeder	Nuværende markeder	Markedspenetration	Produktudvikling
	Nye markeder	Markedsudvikling	Diversifikation

Markedspenetration

Der er forskellige muligheder for indtrængning på et nuværende marked med nuværende produkt. Disse muligheder er:

- Forøge markedsandel
- Forøge produktandel
- Øge hyppigheden af brug
- Øge mængden af brug når produktet bruges

På nuværende tidspunkt er Thisted Bryghus' direkte kunder de større detailmarkeder og kæder i Danmark, men det er slutbrugerne, der i sidste ende køber produkterne, og derfor er det dem, der bestemmer efterspørgslen. Som vil blive nævnt i afsnit 3.5.1 kan det blive svært at ændre mængden af øl, da danskernes forbrug af øl har ændret sig til det mindre de sidste 10 år.

³³ Hollesen, Svend (2015). Marketing Management s. 254-267

Ifølge Thisted Bryghus selv, ønsker de at udvide deres markedsandel og følge op på den øgede hyppighed af brug, hvor de blandt andet oplever, at deres forbrugere også kan nyde en god øl til maden.³⁴ Der er et markedspotentiale, idet Thisted Bryghus havde en omsætning på 56,7 millioner kr. i 2022³⁵ og det fremtidige marked for 2023, som tidligere nævnt skulle ramme omkring 1 milliard kr. Det ses derfor ikke som urealistisk, at muligheden for at kunne øge markedsandelen vil kunne forekomme, specielt fordi at Thisted Bryghus er repræsenteret i alle kæder og derfor har muligheden for at udvide salget denne vej.

Samtidig har Thisted Bryghus et bredt sortiment, både med de lidt billigere klassikere såsom Thy Pilsner, Thy Classic og Porse guld, foruden deres lidt dyrere specialøl. Dette gør, at der er muligheden for at vælge et produkt fra Thisted Bryghus til er muligt om du har 13 kr. eller du har 50 kr.

Produktudvikling

Indenfor for produktudvikling som fokuserer på nye produkter til nuværende marked er der følgende muligheder for en virksomhed:

- Produktforbedringer
- Produktlinje udvidelse
- Nye produkter til samme marked

Produktforbedringer kan, for Thisted Bryghus vedkommende, være den mere ensartede kvalitet de nu kan tilbyde, efter at have optimeret deres udstyr i 2019. Men det er ikke et hovedfokus i deres fremtidige strategi. Det er derimod deres produktlinjeudvidelse og nye produkter til samme marked, der ifølge dem selv, er deres kernekompetence.³⁶

Thisted Bryghus har fokus på deres produktlinjeudvidelse, hvor de udvider produktionen med en hidtil ny model. Dette kan ses ved at for eksempel, at originalen Porse guld på 33 cl og 5,8% alkohol fik en ny udvidelse i form af Sweet Gale, som også er en Porse baseret øl, men som i stedet er på 50 cl og har 6% alkohol i stedet for³⁷. Det er ikke den eneste øl, som de har videreudviklet på. Deres måske mest kendte øl Limfjordsporteren, er også blevet

³⁴ Bilag 5: Interview med Hanne Nielsen, Økonomichef hos Thisted Bryghus

³⁵ <https://www.proff.dk/firma/as-thisted-bryghus-og-mineralvandsfabrik/thisted/producenter/GKFLBFI016D/>

³⁶ Bilag 5: Interview med Hanne Nielsen, Økonomichef hos Thisted Bryghus

³⁷ <https://thisted-bryghus.dk/produkter/flaskeol/sweet-gale-50-cl/>

videreudviklet i forskellige formater og ses på nuværende tidspunkt i 6 forskellige afskygninger. På samme måde videreudvikler de også indenfor deres økologiske sortiment.

Når det kommer til nye produkter til eksisterende marked er dette også et fokus Thisted Bryghus har. Dette kan blandt andet ses på de alkoholfrie produkter og de helt nye Belgiske Witbier Rød Thy og Hvid Thy. Thisted Bryghus er ifølge dem selv kendt for deres specialøl hos befolkningen³⁸, og hvis en forbruger har en præference og genkendelsesgrad, der er positiv til en virksomheds produkt, er det nemmere for en virksomhed at få afsat et andet produkt til denne kunde igen.

Markedsudvikling

Ved markedsudvikling hvor der fokuseres på nye markeder med de nuværende produkter har følgende muligheder:

- Udvid markedet for nuværende produkter
- Geografisk ekspansion
- Nye segmenter

Ved udvidelse af markedet for nuværende produkter har Thisted Bryghus gjort sig bemærket ved Brygmesteren julekalender, som er blevet fulgt op af Brygmesterens Øladventskalender. Her har de formået at gå ind på et marked, med deres nuværende produkter, hvor de ikke har befundet sig før. Dette har været med til at skabe en god omsætning, og der er stadig mange muligheder i at nytænke måden at sælge deres produkter på³⁹. Et andet eksempel på at bruge produktet til andre segmenter er i forbindelse med øl-isen, der blev lavet i samarbejde med Premier Is, hvor Thagaard øllet fra Nationalpark serien blev brugt, og blev meget omtalt da den blev lanceret.

Geografisk ekspansion er noget Thisted Bryghus har gjort meget lidt i. De har haft en øl i Sveriges Systembolaget, men det gav dem ikke noget. Norge har de også forsøgt sig lidt i, men det krævede sælgere for at skabe den ønskede omsætning og blev derfor for omkostningsfyldt. De har også haft sendt lidt til Tyskland, i det som de kalder grænsehandel, men satser ikke på at ekspandere til det tyske marked på nuværende tidspunkt. Ifølge Hanne Nielsen er dette ikke en prioritet i deres strategiske målsætning fremadrettet.⁴⁰

³⁸ Bilag 5: Interview med Hanne Nielsen, Økonomichef hos Thisted Bryghus

³⁹ <https://www.fodevarefokus.dk/thisted-bryghus-udvider-og-moderniserer-for-30-millioner/>

⁴⁰ Bilag 5: Interview med Hanne Nielsen, Økonomichef hos Thisted Bryghus

Markedsudvikling til nye segmenter vil betyde at skulle henvende sig til en helt ny kategori med det samme produkt. Thisted Bryghus' lancerer deres Rød Thy og Hvid Thy, som er på 3,5% alkohol og mere frugtagtig, til deres kundegruppe, som for eksempel er mænd i alderen 40-70 år, der har en lidt højere end gennemsnitlig indkomst, som indtager øllet for smagen og vælger det i form af et ego behov og hvor købmotivet er funktionelt. Så ville en ændring være at henvende sig til kvinder i alderen 30-50 år med almindelig indkomst, hvor købmotivet ville være at købe anderledes, igennem det sociale købmotiv snob-effekt, og det ville være en blanding af ego behov og socialt behov, der ville blive opfyldt. Der er ikke fundet information, om hvilken segmentering Thisted Bryghus helt præcis har, og derfor er det ovenforstående blot et eksempel.

Diversifikation

Diversifikation forstås ved nye produkter til nye markeder og her ses på to typer:

- Diversifikation ind i lignende marked, koncentrisk
- Diversifikation ind i ikke relateret marked, konglomerat

Ved koncentrisk diversifikation ville Thisted Bryghus kunne bruge noget af deres viden fra deres nuværende produktion og genbruge det til et nyt produkt til et nyt marked. Hvis de for eksempel opsamlede mere CO₂, end de selv kan bruge, ville dette produkt kunne sælges videre til andre mikrobryggerier, og der ville være skabt et nyt produkt til et nyt marked ud fra deres viden fra deres nuværende produktion. Konglomerat diversifikation er i skrivende stund ikke noget Thisted Bryghus bruger kapacitet på. Deres produkter er forbundet med den røde tråd i øl og mineralvand.

Integration

Integration er en måde for en virksomhed at sikre sig vækst eller kontrol over en del af virksomhedens forsyningskæde. Dette kan gøres på følgende måder:

- Horisontal integration
- Strategisk alliance
- Forlæns og baglæns integration

Horisontal integration er hvis Thisted Bryghus ville opkøbe eller fusionerer med et andet bryghus, eller ved at stifte et helt nyt selskab. Dette er blandt andet før set da Carlsberg

etablerede mikrobryggeriet Jakobsen for at have mere fokus på specialøl. Men dette er ikke en del af Thisted Bryghus' strategi fremadrettet.

Thisted Bryghus har erfaring med at kunne se muligheder i at bruge deres brand til at skabe omsætning. Thisted Bryghus har før indgået strategiske alliancer, hvor de har arbejdet med forskellige andre virksomheder på tværs af brancher. Dette har blandt andet været med samarbejde med Alive Festival, hvor det er Thisted Bryghus' øl der sælges, og med tøjvirksomheden ELSK⁴¹, der har produceret Brygmesterens t-shirt. Dette har til formål, at to virksomheder bruger deres viden og udnytter stordriftsfordele til at kunne afsætte deres produkter.

Hvis Thisted Bryghus skulle kunne lave en baglæns integration ville en mulighed være at opkøbe deres samarbejdspartner Gyruup Gård. Dette ville være omkostningsfyldt, men ville også være en måde at sikre kontrollen over de økologiske råvarer fra gården, selvom de på nuværende tidspunkt har et godt samarbejde.⁴²

3.3.2 Kritik af modellen

At lave en objektiv vækstmatrice er nærmest umuligt, og derfor kan indholdet ofte blive for subjektiv, hvilket oftest ses på de modeller, der analyserer virksomhederne internt. Her er analyseforfatterens objektivitet og bias også en faktor, der kan gøre modellen mindre objektiv. Samtidig gør det at det er svært at sætte et korrekt svar, da det omhandler argumentationen, der ligger bag. Ydermere dækker vækstmatricen kun mulighederne og ikke udfordringerne.

3.3.3 Delkonklusion

Thisted Bryghus har en kernekompetence i at se muligheder og at turde at videreudvikle og forbedre deres produkter. Det er uanset om det er at forbedre kvaliteten, udvide med nye varianter eller opdage nye markeder, ved at have en fokuseret strategi på at øge markedsandelen i det nuværende marked, hvor der er stort potentiale. De har valgt at fokusere på det danske marked, da indtægterne ved geografisk ekspansion ikke har kunne opveje omkostningerne. Til gengæld har de åbnet op for både indtjeningsmuligheder ved både at lave produktlinjeudvidelse og produktudvikling. Dette giver et naturligt vækstpotentiale, da et

⁴¹ <https://shop.thisted-bryghus.dk/vare/elsk-x-thisted-bryghus-t-shirt/>

⁴² [Thisted Bryghus sætter rekord og moderniserer for 30 millioner \(fodevarefokus.dk\)](#)

bredt sortiment giver mulighed for noget til en hver smag. Dette er deres primære vækststrategi.

Dog ved at nytænke brugen af øl igennem markedsekspansion og give forbrugerne muligheden for at købe produktet i en anden sammenhæng såsom ved salget af julekalender og adventskalender, giver de sig selv muligheden for en større indtjening ved at ramme et andet segment end det de er vant til. Mere af denne type tilgang ville kunne skabe endnu højere vækst.

3.4 Porters Five Forces

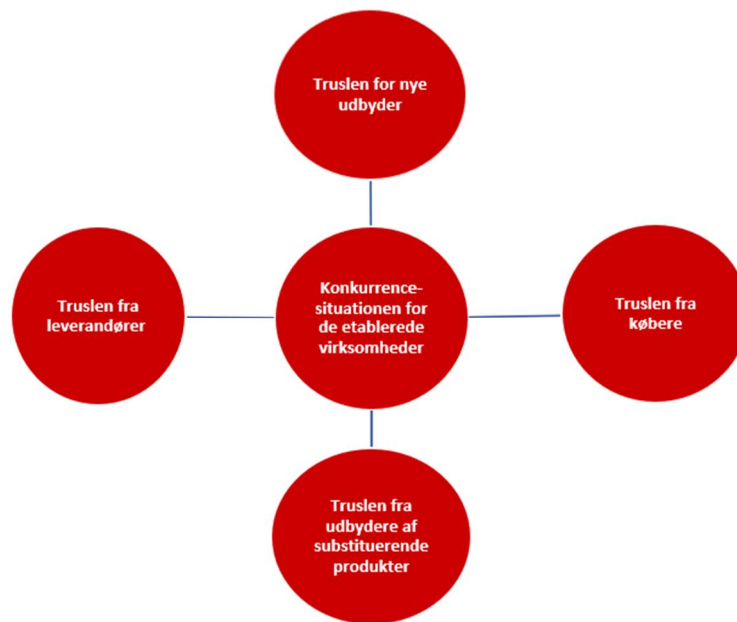
Efter at have gennemgået de interne strategiske analyser, kommer turen nu til de eksterne. Til at afdække hvordan markedssituationen ser ud for Thisted Bryghus, anvendes Porters Five Forces. Den giver et nutidsbillede af, hvordan situationen ser ud på fem kernefaktorer, som er vigtige og kan have indflydelse på virksomheden og dens produkter - forruden dens omkostninger og indtjening. Disse fem faktorer er truslen for nye udbydere, truslen fra leverandører, truslen fra udbydere af substituerende produkter, truslen for købere og konkurrencesituationen for de etablerede virksomheder.⁴³

For at kunne bruge modellen optimalt, bliver der gået ud fra Thisted Bryghus som specialøls producent med produktet specialøl. Desuden afgrænses der til det danske marked, da det er på det danske marked, at størstedelen af Thisted Bryghus' omsætning ligger.

3.4.1 Analyse

Porters five forces ser således ud og viser truslerne fra hver side der ikke bare presser Thisted Bryghus, men også konkurrencesituationen som de befinder sig i.

⁴³ Hollesen, Svend (2015). Marketing Management s. 80-84



Truslen for nye udbydere

Truslen for nye udbydere er meget stor. Ifølge tal fra bryggeriforeningen er tallet støt stigende. Siden 2013, hvor der var 143 danske bryggerier, er det antal steget til 261 bryggerier.⁴⁴

Direktøren for bryggeriforeningen Nick Hækkerup udtaler:

*”Vi kan se, at langt de fleste nye bryggerier åbner i små lokalsamfund, hvor de i drager til vækst, jobskabelse og såvel social som kulturel sammenhængskraft”*⁴⁵

Hverken Covid-19, krig i Ukraine, inflation eller energikrise har sat en stopper for virkestrangen, og det er endda på trods af, at der ifølge Danmarks Eksport- og investeringsfond var der et fald på 17% i antallet af nye virksomheder i forhold til 2021. Dette gælder ikke bryggerbranchen, hvor den tværtimod er steget med 8 % fra 2021 til 2022.⁴⁶

Der kunne ellers argumenteres for, at der ville være en forholdsvis høj indtrængningsbarriere.

⁴⁴ <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/endnu-flere-bryggerier-i-danmark?publisherId=13559943&releaseId=13672509>

⁴⁵ <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/endnu-flere-bryggerier-i-danmark?publisherId=13559943&releaseId=13672509>

⁴⁶ <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/endnu-flere-bryggerier-i-danmark?publisherId=13559943&releaseId=13672509>

De små bryggerier eller mikrobryggerierne nyder ikke af *stordriftsfordele*. De får ikke de store rabatter da de ikke køber stort ind. De allerede etablerede bryggerier har allerede gode aftaler og strømlinede processer, der gør at omkostningerne pr. øl holdes nede. De har haft deres ”børnesygdomme”, som mange nye bryggerier først oplever, når de er kommet i gang. De har deres erfaring som bryggere at trække på, og derfor vil der være fejl, der simpelthen ikke bliver begået. Derfor har de etablerede bryggerier allerede gjort gavn af *omkostningsgevinsten*.

Det er hellere ikke billigt at opstarte et bryggeri. Der kræves en form for *kapitalkrav*, og der er det ikke nok kun at have likviditet til opstart. Der skal nogle anseelige summer til for at kunne have produktionsudstyr, produktionslokaler, lager og mulighed for at kunne tilgå med en lastbil til videredistribution. Samtidig er renterne til lån steget meget det sidste år, hvilket har gjort, at der er øgede omkostninger ved at skulle låne til finansieringen af virksomhedens aktiviteter.⁴⁷

De nye bryggerier skal også kæmpe med *produktdifferentiering*. For de veletablerede bryggerier har allerede en præferenceramme i konsumenternes hoved. Der er allerede taget stilling til forbrugernes egne foretrukne også kaldet ”top-of-mind”. Dette gør, at de nye bryggerier skal forbi den barriere, der hedder ”Jeg plejer at drikke...” hos konsumenterne. Derfor er det nødvendigt, at øllet adskiller sig fra det gængse på den ene eller anden måde.

En udfordring er både at få det solgt, men lige så meget at få det fragtet dertil. Her er det *adgang til distributionskanaler* der også er en barriere. For en ting er at få salgsaftaler i hus, noget andet er også at få dem fragtet dertil. Her har de etablerede bryggerier allerede aftaler med forhandlerne, og der kan også være risiko for eksklusive aftaler, hvor andre ølmærker ikke må tages ind på f.eks. restauranter.

Den sidste barriere er *patenter*, og her er de store spillere såsom Carlsberg og Heineken, aktive når de finder teknologi, der forbedrer deres øl, både selve bygmalten, og processen der laver den til øl.⁴⁸ Dette har dog skabt debatter, og der har også været gjort indsigelser mod

⁴⁷ <https://www.danskindustri.dk/arkiv/analyser/2023/1/rentestigninger-medforer-hojere-renteudgifter-og-laveste-vurdering-af-lanevilkarene-i-ni-ar/>

⁴⁸ <https://landbrugsavisen.dk/patent-p%C3%A5-byg-%C3%A5bner-debat-om-ejerskab-af-naturen>

det, som dog er blevet tabt i retten. Men det gør også, at de nye bryggerier ikke må bruge lige præcis den type byg, som patentet indbefatter.

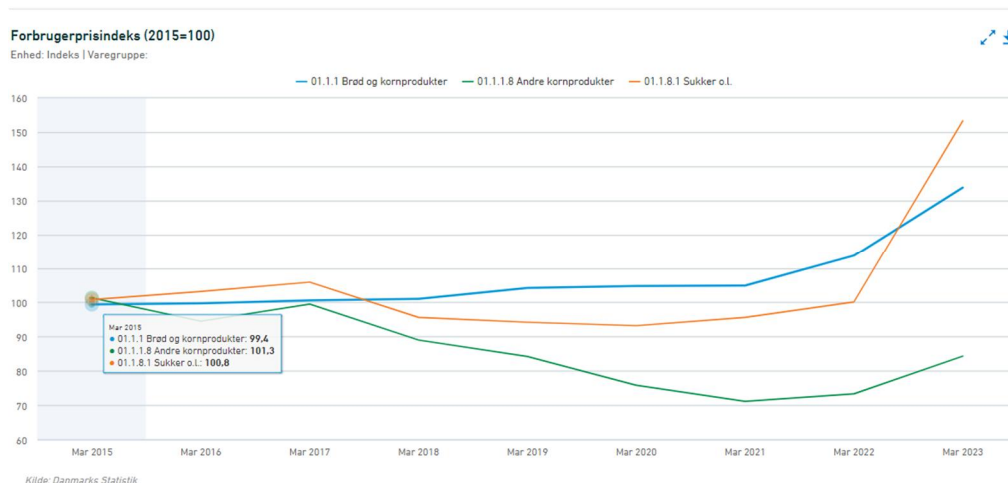
Truslen fra leverandører

Der er mange leverandører til et bryggeri, og leverandørernes forhandlingsstyrke ligger i, hvor unikt er deres produkt i forhold til, hvor nemt der kan skaffes substituerende produkt, og hvor hurtig leverandøren kan afsætte det til anden side, til hvordan den økonomiske situation er hos bryggeriet.

Det kan dog påpeges, at mange af de ting der bruges i produktionen af øl, er standardiserede varer såsom humle, malt, hvede, sukker foruden deres emballage i form af glasflasker og etiketter. Det vurderes derfor, at idet de fleste af disse er standardiserede produkter, har Thisted Bryghus en god forhandlingsposition, og dermed har de muligheden for at forhandle nogle skarpe priser på råvarer hjem.

Men selv med skarpe forhandlingspriser bør der nævnes i forhold til leverandørerne, at også Thisted Bryghus indkøbspriser er steget grundet den stigende inflation, som påvirker de råvarer der bruges til fremstillingen af øllet.

Tabellen kommer fra Danmarks Statistik og viser et tydeligt, hvordan prisen er steget på kornprodukter og sukker specielt fra marts 2022 til 2023⁴⁹



Dette er en trussel, da det jo sender produktionsomkostningerne op, og der er to muligheder, enten må køberne betale en højere pris eller også må bryggeriet få et mindre overskud.

⁴⁹ <https://www.statistikbanken.dk/pris111>

Der kan også opstå uforudsete trusler for et bryggeri. For selvom det er en råvare, de faktisk ikke har betalt for, så har Thisted Bryghus oplevet en anden form for mangel af en afgørende råvare til øllet, grundet for stor efterspørgsel på to specifikke produkter – Porse guld og Sweet Gale. De oplevede, grundet en større afsætning, at være løbet tør for porse, som normalt samles året forinden, for så at blive tørret og gjort klar til brug. Produktionen var stoppet i 8 uger, efter der havde været indsamlingsdag med frivillige fra området, for at kunne få behandlet og tørret porsen og genoptage produktionen⁵⁰. Det er ikke optimalt for en virksomhed, at man ikke kan imødekomme en efterspørgsel og må nedlægge tapningen, indtil råvaren er klar til at kunne tages i brug i brygningen.

Leverandører behøver heller ikke kun at være en trussel, men kan også være et aktiv. Thisted Bryghus har gjort sig afhængig af deres leverandør Gyruup gård, som leverer den malt, rug og spelt, som bruges til serien ØL, der er økologisk og udviklet i samarbejde med Andreas Poulsen fra Gyruup gård.⁵¹ De har leveret økologisk malt til Thisted Bryghus siden 1995, hvor Øko Thy Pilsneren så dagens lys. Thisted Bryghus har i et senere facebookopslag selv kaldt dem for samarbejdspartnere. En samarbejdspartner er ikke en trussel, og begge parter ønsker hver især, at der vækstes, da det gavner begge virksomheder.

Truslen for købere

Forhandlingsstyrken hos køberne er større end den har været tidligere, grundet inflationen, og det kan tydelig mærkes hos Thisted Bryghus, der kom ud med et svindende lille overskud i sidste regnskabsår⁵². Administrerende direktør Aage Svenningsen udtaler som kommentar på at salget af øl og mineralvand er faldet med 4% sammenlignet med sidste år:

*” Det tolker vi som tilbageholdenhed hos forbrugerne på grund af inflation og pres på deres privatøkonomi, da vores produkter er blevet dyrere for forbrugerne, og noget af salget har flyttet sig over på lidt billigere produkter.”*⁵³

⁵⁰ <https://nordjyske.dk/nyheder/thisted/det-utaenkelige-er-sket-for-ikonisk-thisted-oel/9d5b8897-9a0b-4252-b46f-04e81f8df5d5>

⁵¹ <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/okologisk-gardmalt-fra-thy-i-nye-ol-fra-thisted-bryghus?publisherId=11980452&releaseId=12028738>

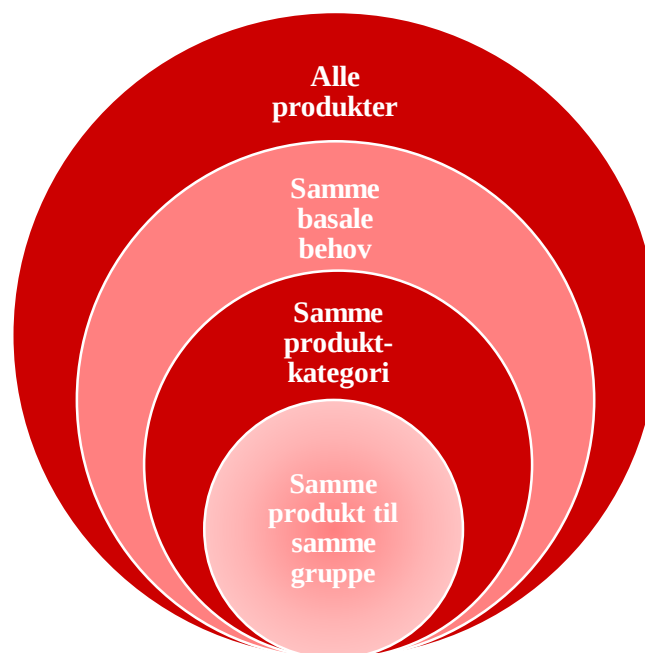
⁵² <https://www.berlingske.dk/business/dyrere-oel-faar-salget-hos-thisted-bryghus-til-at-skrumpe>

⁵³ <https://ugeavisen.dk/erhverv/dyrere-oel-faar-salget-hos-thisted-bryghus-til-at-skrumpe>

Ud fra dette citat kan det tolkes, at Thisted Bryghus er klar over de udfordringer deres slutbrugere står i. Der er gennem de seneste år indgået aftaler med både CoopDanmark og Salling Group, således at Thisted Bryghus er at finde i både Føtex og SuperBrugsen og ikke kun i specialforretninger længere. Dette samarbejde har naturligvis haft en positiv effekt på omsætningen, men selvom de direkte kunder er B2B i form af detailhandlen, så har slutbrugeren en hel del at skulle have sagt, da det er dem, der i sidste ende skal aftage varerne. Dette kan være med til at presse prisen ned i forhandlingssituationerne således, at når der bliver afsat større mængder, så kan de blive tvunget til at afsætte det billigere end forventet. Slutbrugerne står som den stærkeste led i kæden, da de hurtigt kan omstille sig til et andet mærke specialøl uden at have konsekvenser ved det. Det er dog værd at nævne at visse præferencer ikke vil kunne udskiftes, hvilket kan være grunden til at slutbrugeren ikke udskifter til andet mærke, men simpelthen bare drikker mindre.

Truslen fra udbydere af substituerende produkter

De substituerende produkter kan være en trussel, da de reducerer markedets attraktivitet og profitabilitet. Hvor stor en trussel de substituerende produkter er, kommer an på, hvor villig køberne er til at skifte dem ud, sammenholdt med prisen og dennes performance, og hvad det vil koste at erstatte produktet. Til at være med til at kortlægge de substituerende produkter er den en fordel at lave en konkurrentidentifikation ved hjælp af skydeskivemodellen.



Dog vil den centrerede del som er samme produkt til samme gruppe blive håndteret i afsnittet lige under kaldet konkurrencesituationen for de etablerede virksomheder.

Samme produktkategori

Indenfor samme produktkategori vil man kunne finde alle øl. Lige fra de specialproducerede til de almindelige pilsnere og discount øl. Det er her deres Thy Pilsner og Thy Classic også kommer med som en del af deres sortiment. Problematikken er, at her vil de også skulle konkurrere med store mærker som ⁵⁴Carlsberg og Heineken, der er både nr. 2 og nr. 3 på listen over de største bryggerier i verden. Her vil pris og kvalitet komme til at fylde i både til- og fravalg af deres produkter.

Samme basale behov

Hvis der tages udgangspunkt i at det samme basale behov er at nyde en alkoholisk drik, bliver konkurrencen endnu engang meget bredere. Thisted Bryghus producerer hverken vin eller spiritus, og derfor er det ikke en del af deres sortiment. Derfor er en truslen fra substituerende produkter til at tage markedsandele af det samlede marked for alkoholiske drikke stor. Både vin og spiritus er en trussel, da det er noget man kunne dele med en partner eller andre, hvor en specialøl mere er til egen nydelse end til fælles. Det tætteste Thisted Bryghus har på dette er de to varianter af specialøl Jack & Beer og Gin & Beer, som er deres bud på det bedste af en fra begge verdner, men igen det er to produkter mod mange tusinde.

Alle produkter

Under alle produkter defineres det som alle produkter, kunder kan bruge som drikke til at slukke en tørst. Her vil der stadig være mulighed for lidt indtjening for Thisted Bryghus, da de har også et mindre udvalg af mineralvand, som blandt andet indbefatter Jolly Cola og ABC-sodavand, som nogle af de mest kendte varianter. Dog vil de komme til kort her, da konkurrencen vil være meget bred, og der vil være ekstrem stor kamp om at kunne få en del af kundernes rådighedsbeløb.

Derfor er truslen for de substituerende produkter er stor.

⁵⁴ <https://finans.dk/erhverv/ECE13582610/carlsberg-rykker-op-i-top-3-blandt-verdens-stoerste-bryggerier/>

Konkurrencesituationen for de etablerede virksomheder

Konkurrenceformen på markedet er differentieret oligopol, da der er få store aktører og rigtig mange små, samtidig med at forbrugerne har en præference til øllet. For at kunne belyse konkurrencesituationen for de etablerede virksomheder bruges den inderste cirkel fra skydeskivemodellen som er:

Samme produkt til samme gruppe

Der findes 261 registrerede danske bryggerier som tidligere nævnt i opgaven⁵⁵. Mange af disse er mindre lokale specialøls bryggerier, som også kaldes mikrobryggerier med stor lokal opbakning. Men der er også sværvægttere, som Carlsberg og Royal Unibrew, der også producerer specialøl. ⁵⁶Ifølge Hanne Nielsen er det de store bryggerier, der blandt andet sætter prisen på en classic, da de mindre bliver nødt til at ligge sig omkring de størres pris, hvis de ønsker salg. Det kan diskuteres, om der er snæver konkurrence på markedet, når der udbydes specialøl fra over 250 konkurrenter til samme målgruppe. Fordelen er, at Thisted Bryghus er en solid virksomhed, hvilket der vil kommes ind på senere under afsnit 4. under regnskabsanalysen, og er derfor polstret til modgang.

Det er ikke alle deres konkurrenter, der har det samme udgangspunkt. Det er blandt andet de høje priser på energi og råvarer, der for nuværende presser bryggerierne.

Bryggeriforeningen havde i november 2022 lavet en rundspørge, og heri svarer 2 ud af 3 af de 36 deltagende bryggerier, at der er risiko for at de må lukke.⁵⁷

Som det nævnes i konkurrentanalysen i afsnit 4.3, har de seneste tre år været turbulente for hele branchen og krævet omstillingsparathed, men både de største aktører på markedet og også Thisted Bryghus har formået at vækste og har skabt værdi for aktionærerne i de sidste 5 år. Dette vil blive gennemgået grundigere i afsnit 4.3

3.4.2 Kritik af modellen

Porters Five Forces kan benyttes som den ene del i omverdensmodellen, kaldet det afhængige miljø eller nærmiljøet, som virksomheden påvirkes af på daglig basis på den ene eller den anden måde. Porters Five Forces er ikke ufejlbarlig og kan, som her i opgaven, bruges til at vurdere de brancheforhold en given virksomheds produkt befinder sig i. Den giver et utroligt

⁵⁵ Endnu flere bryggerier i Danmark | Bryggeriforeningen (ritzau.dk)

⁵⁶ Bilag 5: Interview med Hanne Nielsen, Økonomichef ved Thisted Bryghus

⁵⁷ <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/risiko-for-lukning-af-bryggerier-stiger?publisherId=13559943&releaseId=13664034>

godt overblik over situationen nu og her. Men problematikken er at den ikke er statistisk, og dermed ville analysen måske ikke kunne bruges en uge fra nu.

Det er i princippet et redskab, som kun er så godt, som den hånd der bruger det, dermed sagt at jo mere fyldestgørende input, der puttes i modellen, jo bedre et output får man også. Den har en tendens til at sætte alle fem faktorer som ligeværdige, hvilket dog sjældent er tilfældet. På den positive side tager den dog mange aspekter med og man tvinges til at forholde sig til de forskellige interesserter.

Men hvis en virksomhed har mere en ét produkt ville der skulle laves flere modeller for hvert produkt. Porters bruges kun til ét produkt på ét marked.

3.4.3 Delkonklusion

Ud fra de forhold der er blevet analyseret frem til ser en kort opsummering af Porters Five Forces sådan ud:

Porters five forces	Opsummering af key-factors
Truslen for nye udbydere	1. Der kommer mange nye bryggerier 2. Der er stort kapitalkrav og det er sværere at låne penge 3. Der er patenter for store virksomheder som Carlsberg og Heineken
Truslen fra leverandører	1. Stigende priser på råvarer 2. Mulighed for at forhandle bedre priser hjem, når der aftages i større mængder 3. Leverandører kan blive til samarbejdspartnere
Truslen fra udbydere af substituerende produkter	1. Mange konkurrenter inden for samme produktkategori 2. Mange andre mulige valg for at få dækket samme behov 3. Meget bred konkurrence
Truslen for købere	1. Inflationen kan også mærkes ved detailhandlen 2. Samarbejdsaftaler med detailledet og barer og restauranter 3. Slutbrugeren er det stærkeste led i kæden
Konkurrencesituationen for de etablerede virksomheder	1. Der er 261 bryggerier til at kæmpe om ølmarkedet 2. Solid og økonomisk stabil virksomhed 3. Tiden varsler lukninger af bryggerier

Der er herefter skaleret et estimat på en skal fra 1-5, hvor 5 er en stor trussel og 1 er en lille trussel. Den kan ses her:

Porters five forces	Skala fra 1-5, hvor 5 er en stor trussel
Truslen for nye udbydere	3
Truslen fra leverandører	2
Truslen fra udbydere af substituerende produkter	5
Truslen for købere	3
Konkurrencesituationen for de etablerede virksomheder	2

Truslen for nye udbydere vurderes til et trusselsniveau 3. Der kommer hele tiden mange nye mikrobryggerier til, på trods af de store indtrængningsbarrierer. Dette giver dog de etablerede virksomheder en fordel, hvorfor trusselsniveauet ikke er højere.

Forhandlingsstyrken hos leverandørerne vurderes til trusselsniveau 2. Den stigende inflation har kostet på alle varer og ikke kun specifikt for Thisted Bryghus. Dette gør også at der er mulighed for mere konkurrence, medmindre man indgår et samarbejde med gensidigt afhængighedsforhold som med Gyrup. Derfor vurderes truslen fra leverandørerne til 2.

Udbyderne af substituerende produkter har den højeste trusselsniveau på 5. Det er nemt at skifte en øl ud med en anden alkoholisk drik, og der er en masse andre produkter, som kan ende i slutbrugerens kurv fremfor øl. Det handler om hvilket behov øllet skal dækkes, som nævnt i skydeskivemodellen.

Truslen fra køberne er til stede, idet at der er blevet købt mindre øl og det mærkes hos bryggerierne. Men gode samarbejdsaftaler med de forskellige detailhandler restauranter og barer gør at indtjeningen spredes. Men efterspørger slutbrugerne ikke produkterne, købes der mindre af mellemhandlere. Derfor vurderes truslen til 3.

Konkurrencesituationen for de etablerede virksomheder vurderes til et trusselsniveau 2. Selvom der er mange spillere på markedet er mange økonomisk trængte, og når man har en solid økonomisk virksomhed med en kæmpe følgerskare, så er truslen fra de etablerede virksomheder mindre.

3.5 PESTEL

Hvor Porters Five Forces gav et indblik i den nuværende situation i nærmiljøet giver PESTEL modellen et dybere indblik i hvordan eksterne faktorer kan spille ind overfor en virksomhed som Thisted Bryghus. Dette kaldes fjernmiljøet og er den anden del af omverdensmodellen.

3.5.1 Analyse

PESTEL består af følgende forhold, som vil blive gennemgået herefter ud fra Thisted Bryghus' perspektiv:

- Politiske forhold
- Økonomiske forhold
- Kulturelle forhold
- Teknologiske forhold
- Miljømæssige forhold
- Lovgivningsmæssige forhold

Politiske forhold

Det har ikke været nemt at være bryggeri og sælge til både detailhandel, restauranter og barer de sidste tre år. Det har været nødvendigt at tilpasse og nytænke under Covid-19.

Nedlukningen af barer og restauranter udfordrede Thisted Bryghus, da en del af deres salg går til disse brancher, og dette kunne stadig mærkes i 2022, ifølge Thisted Bryghus selv.⁵⁸ Det var dog ikke kun nedlukningen af brancherne, der gjorde ondt, det var også indførslen af reguleringer for salgstidspunktet, hvilket betød at man ikke kunne købe alkohol efter kl. 22.

Men det er ikke noget nyt, at der er politiske forhold, som et bryggeri skal forholde sig til.

Først og fremmest betales der en speciel afgift på øl. Afgiftssatsen er på 48,74 kr. pr. liter 100% ren alkohol.⁵⁹ Dette betyder at på en almindelig Thy Pilsner, som indeholder 33 cl. og har en alkoholprocent på 4,6% vil afgiften lyde på:

$$0,046 * 48,74 * 0,33 = 74 \text{ øre}$$

⁵⁸ <https://www.berlingske.dk/business/dyrere-oel-faar-salget-hos-thisted-bryghus-til-at-skrumpe>

⁵⁹ Afgiftssatser for øl - Bryggeriforeningen

Hvis der i stedet var tale om én af de nye øl, som for eksempel Rød Thy vil afgiften lyde på:

$$0,035 * 48,74 * 0,50 = 85 \text{ øre}$$

Dette lyder måske ikke af meget, men i det samlede regnestykke betaler de danske bryggerier samlet 800.000 millioner i ølafgift, dertil liggers der skatter på 1,2 milliarder kr. og moms på 2,5 milliarder kr.⁶⁰ Men den danske afgift er høj, hvis man holder den op mod EU's minimums sats på 1,87 euro eller omregnet til 13,93 danske kroner.⁶¹ Hvis afgiften derfor skulle nedsættes for at matche de europæiske satser, ville det have en stor effekt på den danske statskasse, og da de ville mangle 71% og afgiften ville i stedet lyde på 232 millioner kr.

Men det er ikke kun afgifter, som påvirker Thisted Bryghus, det gør begrænsningen på deres markedsføring også. Dette hænger meget sammen med de lovgivningsmæssige forhold og vil derfor blive gennemgået der.

Det er ikke kun de politiske forhold i Danmark som Thisted Bryghus skal være opmærksomme på, for nogle gange trumfes de af europæiske regler og love, og dette kan komme til at have konsekvenser for et bryggeri som Thisted Bryghus. Der er et nyt forslag i EU, hvor medlemslandene påbydes at indføre pant på alle drikkevarer i dåser og flasker, hvilket Danmark har gjort længe. Dog er det kravet om mere genbrugsemballage, der kan have en stor påvirkning. På nuværende tidspunkt er det 10% af den indsamlede emballage der genbruges, da de store bryggerier selv indhenter 33 cl flaskerne og vasker og skyller dem inden de bliver genbrugt og sendt på markedet igen. Det er ikke mange af de mindre bryggerier, der har mulighed for at imødekomme kravet om, at 10% af deres produkter fra 2030 skal tappes i genbrugsemballage og i 2040 skal andelen være 25%. Mange af de bryggerier, der bruger genanvendeligt emballage, hvor flasker af glas eller plast og dåser omsmeltes efter brug og derefter anvendes i produktionen af nye flasker og dåser, og det vil ende som en kæmpe omkostning som forbrugerne vil ende med at skulle finansiere.⁶²

Direktør for Bryggeriforeningen Nick Hækkerup udtaler:

⁶⁰ Danske bryggerier og tapperiers bidrag til det danske velfærdssamfund - Bryggeriforeningen

⁶¹ Excise Duty on Alcohol (europa.eu)

⁶² EU-forslag risikerer trods gode hensigter at gå ud over miljøet - Bryggeriforeningen

”Dette krav kan være fornuftigt i lande, hvor emballagerne ender i affaldet.

Men via vores velfungerende pant- og retursystem i Danmark indsamler vi både genbrugsflasker og engangsemballager, og vi tager miljømæssigt allerede hånd om begge emballagetyper. Derfor giver det ikke mening at pålægge os genbrugskvoter”⁶³

For Thisted Bryghus vil dette politiske forhold dog ikke have den store indflydelse, da de allerede på nuværende tidspunkt indsamler deres 33 cl. flasker og deres 0,25cl mineralvandsflasker ind og genbruger dem i produktionen. Ifølge Hanne Nielsen, så har Thisted Bryghus allerede opfyldt det kommende krav for 2040 om 25% genbrugsemballage. Hun uddyber yderligere med, at branchen fra d. 5. januar 2023 er blevet pålagt, at der er udleveret ansvar på genbrugsemballage, som er de flasker, de bruger til øl over 33 cl. Dette betyder, at Thisted Bryghus skal gøre rede for, at 90% af de genbrugsflasker de sender ud, bliver genanvendt igen. Her gælder det også at knust glas skal opgøres i kg og genanvendes.⁶⁴

Økonomiske forhold

Covid-19 og krigen i Ukraine har sat mange bølger i gang. I korte træk, har det specielt under pandemien, været svært at bruge de penge, man har tjent grundet nedlukningerne. Den højere efterspørgsel, der kom i takt med at verden begyndte at åbne op igen, gjorde at virksomhederne kunne sætte priserne op uden at miste kunder. Samtidig steg energipriserne, grundet mangel på energi, hvilket resulterede i at energipriserne begyndte at stige.⁶⁵

Det blev ikke bedre for energimarkedet, da Rusland gik ind i Ukraine. Rusland er den 3. største olieproducent og 2. største producent af naturgas og meget af dette bliver eksporteret, så verden reagerede, da Rusland ikke længere ville være leverandør til støtterne af Ukraine, samtidig med at Ukraine ikke længere kunne levere alle de råvarer, som de hidtil har kunnet, grundet krigen.

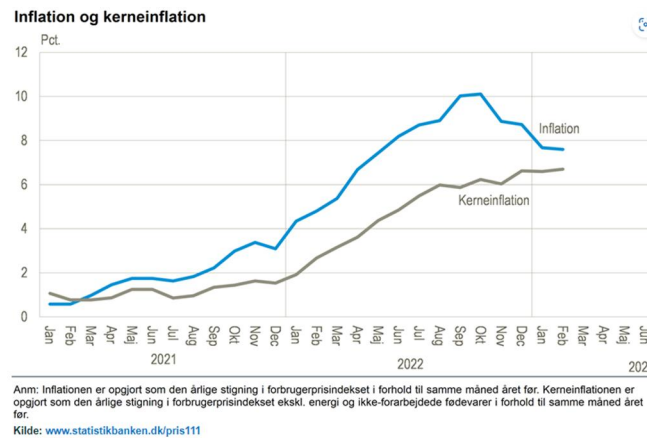
Ydermere så steg inflationen med en fart der ikke har været set længe. Der har været forsøgt fra politisk side at inddæmme inflationen ved at køre end strammere pengepolitik, og dermed

⁶³ [EU-forslag risikerer trods gode hensigter at gå ud over miljøet - Bryggeriforeningen](#)

⁶⁴ Bilag 5: Interview med Hanne Nielsen, økonomichef ved Thisted Bryghus.

⁶⁵ [Hvorfor er inflationen så høj for tiden? \(europa.eu\)](#)

bliver der accepteret en mindre vækst generelt.⁶⁶ Tiltagende ser ud til at virke og inflationen er igen på vej ned, som det kan ses på tabellen nedenfor fra Danmarks statistik:



67

Problematikken for Thisted Bryghus er, at på trods af at inflationen begynder at falde, så er omkostningerne for Thisted Bryghus stadig høje, da råvarerne stadig ikke er blevet billigere i indkøb. Ifølge interview med Hanne Nielsen, økonomichef,⁶⁸ så har både Thisted Bryghus og deres leverandører et efterslæb, så er det ikke ensbetydende med, at priserne er faldet for slutbrugerne, selvom de højst sandsynligt kommer til det senere i 2023.⁶⁹ Det kan mærkes hos Thisted Bryghus, at forbrugerne ikke har så højt et rådighedsbeløb. Det kunne mærkes allerede i 2022, og derfor var direktør Aage Svenningsen ude og udtale følgende på generalforsamlingen:

”Markedet for øl og mineralvand har naturligvis været påvirket negativt af nedlukning af restaurationsbranchen i starten af regnskabsåret, men efter ophævelsen af restriktioner er salget steget igen. Efterfølgende er vores salg i detailbranchen faldet og viser en tilbagegang på 4 pct. i forhold til sidste regnskabsår. Det tolker vi som tilbageholdenhed hos forbrugerne på grund af inflation og pres på deres privatøkonomi, da vores produkter er blevet dyrere for forbrugerne”⁷⁰

⁶⁶ [InflationMemo_UDGIVELSE.pdf \(nationalbanken.dk\)](#)

⁶⁷ [NYT: Fortsat lavere inflation end i forrige måned - Danmarks Statistik \(dst.dk\)](#)

⁶⁸ Bilag 5: interview med Hanne Nielsen, Økonomichef hos Thisted Bryghus

⁶⁹ [De globale fødevarerpriser falder for tiende måned i træk — DetailWatch](#)

⁷⁰ [Bryghus holder skindet på næsen: Sorte tal trods milliondyk på bundlinjen | Nordjyske.dk](#)

I forhold til energipriserne kommenterer han følgende:

” Alene på energidelen har vi haft et merforbrug på 2,8 mio. kr. i forhold til sidste år. Med de udfordringer har det krævet omstillingsparathed for bryghuset og ikke mindst for bryghusets personale.”⁷¹

Bryggeriet kommer ikke udenom de stigende omkostninger, hvilket også kommenteres i afsnit 4.1

Men selvom inflationen steg kraftig i 2022, så har beskæftigelsen ikke mærket meget til det, da den fortsat er stigende i Danmark. Hvis der ses bort fra et lille fald i juli 2022, så har beskæftigelsen for lønmodtagerne været stigende i 25 måneder i træk, og i alt var der i februar måned 2.983.000 lønmodtagere i arbejde.⁷² For Thisted Bryghus betyder det, at selvom danskerne har et mindre rådighedsbeløb grundet inflationen, så har danskerne stadig et arbejde, og er dermed ikke nødsaget til enten at modtage dagpenge eller sociale ydelser, som vil indskrænke rådighedsbeløbet endnu mere.

Samtidig har danskerne også en forbedret forbrugertillid⁷³, hvilket betyder at danskerne ser mere lyst på både deres egen families- og Danmarks situation. Selvom indikatoren stadig er i minus – er den forbedret for 6. måned i træk. Så selvom forbrugerne stadig mener, at den nuværende situation er værre end den var for et år siden, er det ikke lige så slemt, som det har været, hvilket kan betyde, at det er lidt nemmere at komme en specialøl i kurven, når forbrugeren er ude og handle.

Kulturelle forhold

I Danmark er der et stigende fokus på sundheden hos befolkningen. I 2022 gik Sundhedsstyrelse ud og nedjusterede deres anbefalinger omkring alkohol, fordi det ikke er godt for folkesundheden at drikke alkohol, og dermed forsøger de at påvirke danskernes alkoholvaner til at forbruget bliver endnu mindre. Hvor anbefalinger før lå på højst 21 genstande om ugen for mænd og højst 14 for kvinder, er det nu ændret til højst 10 genstande

⁷¹ [Bryghus holder skindet på næsen: Sorte tal trods milliondyk på bundlinjen | Nordjyske.dk](#)

⁷² [NYT: 5.400 flere lønmodtagere i februar - Danmarks Statistik \(dst.dk\)](#)

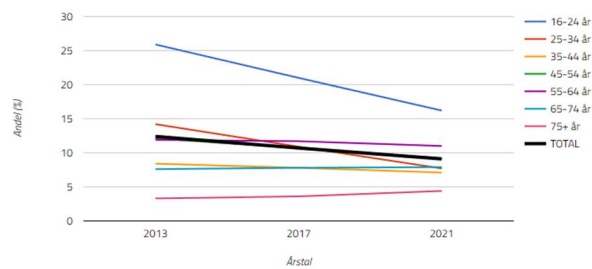
⁷³ [NYT: Fortsat forbedret forbrugertillid - Danmarks Statistik \(dst.dk\)](#)

pr. person,⁷⁴ og det ser ud til at Sundhedsstyrelsens arbejde virker, for danskerne har reguleret i deres adfærd omkring alkohol.

Færre danskere drikker fem genstande eller flere ved samme lejlighed

Fewer Danes drink five units of alcohol or more at the same occasion

Andel der hver uge drikker fem eller flere genstande ved samme lejlighed

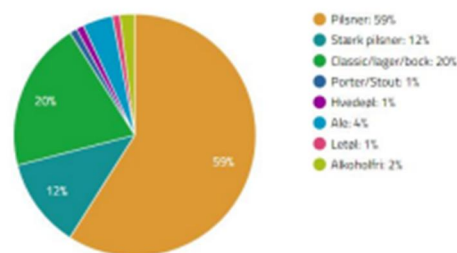


75

Denne graf viser meget tydeligt, hvordan danskernes adfærd har ændret sig fra bare 2013 til 2021. I lang tid har der været mere fokus på kvalitet i form af specialøl kontra en almindelig pilsner. Dette kan ses ud fra disse 2 følgende grafer, som viser salget fordelt på øltyper.

Salget fordelt på øltyper

Market share percentage of different beers

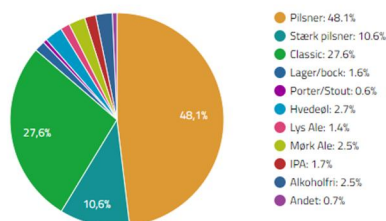


Fordeling i 2021

⁷⁴ Udmeldinger om alkohol - Sundhedsstyrelsen

⁷⁵ Færre danskere drikker fem genstande eller flere ved samme lejlighed - Bryggeriforeningen

Afhandling HD (R)
Værdiansættelse af Thisted Bryghus
Salget fordelt på øltyper
Market share percentage of different beers



76

Fordeling i 2022

Fordelen for Thisted Bryghus ved disse tendenser har været, at de netop har fokuseret på deres specialøl. Det samme gælder også stigningen i salg af økologiske øl, hvor Thisted Bryghus har været foregangsmand fra starten, og var den første til at lancere en økologisk pilsner.⁷⁷ På tabellen nedenfor ses den stigning i omsætning, der har været på økologiske øl fra 2019-2021.⁷⁸

Detailomsætningen af økologiske fødevarer

	2019	2020	2021*	2019	2020	2021*
	tons			1.000 kr.		
Omsætning i alt, økologi	471 294	600 293	594 973	14 074 955	15 988 684	15 986 115
Ris, brød, pasta, mel, gryn, kager	50 316	63 468	58 632	1 430 621	1 575 066	1 533 228
Kød, pålæg, indmad	9 523	11 003	10 488	1 113 448	1 234 919	1 180 086
Fisk, skaldyr (opdræt)	376	475	508	92 365	104 926	113 784
Mælk, ost, æg ¹	195 586	231 468	225 434	3 637 890	3 911 657	3 887 906
Fedtstoffer, madolier ²	6 330	7 325	7 681	553 839	605 304	537 664
Frugt ³	54 670	91 522	93 068	1 609 286	2 069 308	2 095 158
Grøntsager ³	104 893	132 873	133 109	3 221 097	3 773 864	3 881 576
Sukker, syltetøj, chokolade, slik, is o.l.	8 247	10 331	10 104	529 769	592 463	584 124
Krydderier, suppeterninger o.l. ⁴	8 325	9 459	9 833	631 847	673 248	650 645
Kaffe, te, kakao o.l.	2 787	3 588	3 872	387 904	425 254	421 486
Juice, frugtsaft o.l.	19 257	25 012	28 193	378 438	428 357	494 612
Vin, spiritus, øl o.l.	10 984	13 769	14 051	488 451	594 318	605 847

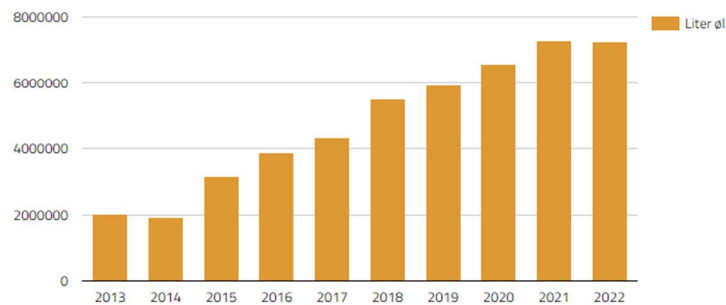
Anm.: Omsætning er inkl. moms og målt i løbende priser.

Samtidig kommer der også den stigning, der har været i salget af alkoholfri øl, som en del af at danskerne stadig ønsker at nyde en øl, men i stedet vælger den alkoholfrie version.

⁷⁶ Salget fordelt på øltyper - Bryggeriforeningen⁷⁷ <https://thisted-bryghus.dk/om-bryghuset/bryghusets-historie/>⁷⁸ NYT: Opbremsning i økologisk detailsalg - Danmarks Statistik (dst.dk)

Medlemmernes salg af alkoholfri øl

Member's sales of alcohol free beer



79

Problematikken består i at disse tal allerede nu er forældede og giver ikke et retvisende billede af situationen i branchen. For som tidligere nævnt, er forbrugerne pressede på privatøkonomien, og derfor er det ikke den dyrere specialøl, der bliver valgt til. Thisted Bryghus direktør udtaler:

”Efterspørgslen på vores dyrere produkter flader ud og vi oplever et andet forbrugsmix. Forbrugernes efterspørgsel flytter sig fra dyre til billigere produkter. Det mærker vi også” og efterfølgende følger han op med ”Til gengæld mærker vi en stigning på salget af fadøl, og vores produkter på 33 centiliter flasker går også godt”⁸⁰

Dette viser stik modsatte tendenser i forhold til, hvordan markedet har ageret de sidste 10 år. Thisted Bryghus er klar med to nye øl, som er henholdsvis Rød Thy og Hvid Thy, som blev lanceret til generalforsamlingen, og derfor håber de at de to nye øl kan være med til at ændre forudsætningerne.

Teknologiske forhold

Der er sket meget fra 1902, hvor Thisted Bryghus startede, til i dag, 121 år senere. Maskiner forbedres, processer optimeres og spild reduceres. Thisted Bryghus har selv taget del i den proces, da de byggede deres nye anlæg i 2019. De har optimeret deres 60 år gamle produktionsanlæg til et nyt moderne og mere omstillingsparat flow, hvor maskineriet udnytter

⁷⁹ [Medlemmernes salg af alkoholfri øl - Bryggeriforeningen](#)

⁸⁰ [Bryghus venter på sommer og sol: Det er godt for salget af øl | Nordjyske.dk](#)

hele sin kapacitet, samtidig med den imødekommer ønsket om bedre og grønnere specialproduktion.⁸¹

Dog skal de have øje på patenterne. Carlsberg er som verdens 3. største bryggeri en enorm spiller på markedet og har haft deres eget laboratorium siden 1875.⁸² De har deres eget laboratorium, hvor der forskes i fire områder:

- Råmaterialer
- Gær og fermentering
- Nye ingredienser
- Bryggeriforskning, -teknologi og -kvalitet⁸³

Når de finder resultater de kan bruge, er de ovenikøbet ikke bange for at indlægge patenter og har i skrivende stund 33 godkendte patenter og det gælder alt fra et cellulosebaseret polymermateriale til en speciel bygsort og mutationer herfra.⁸⁴

Miljømæssige forhold.

CSR er blevet en vigtig del af virksomhedernes ansigt udadtil, og både socialt ansvar og bæredygtighed er noget forbrugerne allerede nu forventer af virksomhederne. Tilbage i 2018 kom der et direktiv, der blev indlemmet i regnskabsloven, som omhandler at der skal forelægges en bæredygtighedsrapport, hvis virksomheden er børsnoteret og opfylder 2 ud af følgende 3 krav:

- Gennemsnitlig 250 fuldtidsansatte eller flere
- En balancesum på mere end 20 millioner euro
- 40 millioner euro i eller mere i nettoomsætning⁸⁵

Så selvom at det på nuværende tidspunkt ikke er noget Thisted Bryghus er pålagt, kan det være en god ide at overveje fremadrettet.

Men bæredygtighed er noget Thisted Bryghus allerede tænkte ind, da de byggede deres nye produktionsanlæg i 2019. Her handlede det ikke blot om, at de bare skulle udvide deres produktion. Der skulle løses flaskehalse i produktionen, og samtidig skulle der sikres en

⁸¹ [Thisted Bryghus indvier nyt bryghus med folkefest | Thisted Bryghus \(ritzau.dk\)](#)

⁸² [A history of Brewing \(carlsberggroup.com\)](#)

⁸³ [Carlsberg Laboratorium | Carlsbergfondet](#)

⁸⁴ [Patents Assigned to Carlsberg A/S - Justia Patents Search](#)

⁸⁵ [Det nye EU-direktiv om bæredygtighedsrapportering | CSR.dk](#)

højere kvalitet og ensartethed i produktionen, og ikke mindst sikres et lavere energiforbrug⁸⁶.

Ydermere kommenterer direktør for Thisted Bryghus Aage Svenningsen følgende i forhold til optimering af anlæg:

”Vi har investeret knap 11 millioner kroner i nye tanke, ny tankplatform og flaskeskyller for at minimere energi- og vandforbrug. Der er blevet lavet en Co2- og energianalyse af bryggeriet samt investeret i af-iltningens vandanlæg for at minimere svind. Sidst, men ikke mindst, har vi investeret i et anlæg til produktion af sodavand, så vi igen kan tappe sodavand på Thisted Bryghus. Det er alt sammen med til at give os tro på, at bryghuset står stærkt i fremtiden og er rustet til konkurrence på markedet. Vi har også planer i 2023 om at installere solcelleanlæg på taget af bryghuset samt et opsamlingsanlæg der gør, vi bliver selvforsynende af CO2 til tapning af øl og sodavand”⁸⁷

Et andet eksempel er samarbejdet mellem Thisted Bryghus og en anden Thisted baseret virksomhed DAI. Thisted Bryghus bruger syre til at neutraliserer bryggeriets spildevand og idet DAI arbejder med overfladebehandling, skal der ind i mellem udskiftes de svovlsyrebade, der indgår i produktionen, for at sikre at aluminiumsniveauet ikke bliver for højt. På denne måde bliver en DAI's affaldsprodukt genanvendt i Thisted Bryghus som samtidig sparer en del ressourcer.⁸⁸

Ydermere har Thisted Bryghus investeret i solceller, som i skrivende stund er i proces om at blive opsat på taget af Thisted Bryghus. Dette er et forsøg på at kunne gøre produktionen endnu mere grøn og dermed spare på energien, som er meget omkostningstung for et bryggeri.⁸⁹

Det er med miljøet og det grønne regnskab i fokus, at Thisted Bryghus hele tiden prøver at forbedre deres produkter, men også virksomhedens klimaaftryk.

⁸⁶ [Thisted Bryghus indvier nyt bryghus med folkefest | Thisted Bryghus \(ritzau.dk\)](https://ritzau.dk/nyheder/lokalt/thisted-bryghus-indvier-nyt-bryghus-med-folkefest)

⁸⁷ [Bryghus holder skindet på næsen: Sorte tal trods milliondyk på bundlinjen | Nordjyske.dk](https://nordjyske.dk/nyheder/lokalt/bryghus-holder-skindet-pa-naesen-sorter-tal-trods-milliondyk-pa-bundlinjen)

⁸⁸ [Thisted Bryghus og DAI i bæredygtigt cirkulært samarbejde | Thisted Bryghus \(ritzau.dk\)](https://ritzau.dk/nyheder/lokalt/thisted-bryghus-og-dai-i-baeredygtigt-cirkulaert-samarbejde)

⁸⁹ Bilag 5: Interview med Hanne Nielsen, Økonomichef ved Thisted Bryghus

Lovgivningsmæssige forhold

De lovgivningsmæssige forhold hænger sammen med de politiske forhold. Alle virksomheder i Danmark er underlagt lovgivninger fra både Danmark og EU, som er nødvendige at følge for at kunne drive virksomhed og ikke få bøder. For Thisted Bryghus er det lovgivninger såsom konkurrencelovgivningen, markedsføringslovgivningen og måske endda import- og eksportlovgivningen, som kunne være de mest væsentlige.

Konkurrencelovgivningen kunne blandt andet komme til udtryk, hvis Thisted Bryghus indgik aftaler med konkurrenter, der havde til formål at begrænse konkurrence, ved for eksempel at opdele markederne mellem bryggerierne, så der kun måtte sælges i hvert deres område eller for eksempel at fastsætte købs- og salgspriser.⁹⁰

Markedsføringsloven er meget speciel når det kommer til alkohol, og derfor skal bryggerier fare med lempe, for ikke at ende med store bøder for at overtræde loven.

Det kunne blandt andet have været en fordel for Thisted Bryghus at henvende sig til deres slutbrugere ved at bruge en Pull-strategi i deres forsyningskæde, hvorved det ville være slutbrugernes efterspørgsel, der ville være den bestemmende faktor for, hvor meget salg der ville ske. Dette ville være grundet den efterspørgsel de ville stille ved detailhandlen og på denne måde ville Thisted Bryghus stå i en mere fordelagtig forhandlingsposition overfor mellemhandlerne.

Problematikken ligger i, at idet der er tale om alkohol, er der meget strikse regler indenfor markedsføringen. Blandt andet fortæller §4 i ”Retningslinjerne for markedsføring af alkohol” omkring markedsføringens udformning og indhold.

”Stk. 1. Erhvervsdrivende skal udvise særlig agtpågivenhed med hensyn til valg af såvel reklamemiddel som markedsføringens indhold og udformning.

Stk. 2. Markedsføring af alkohol må ikke fremtræde eller virke påtrængende, provokerende eller på anden måde særligt overtalende.

Stk. 3. Markedsføring af alkohol må ikke give indtryk af, at et vist forbrug kan være sundt, kan give succes eller kan forbedre forbrugernes mentale eller fysiske formåen.

⁹⁰ [Konkurrenceloven \(danskelove.dk\)](https://www.danskelove.dk)

Stk. 4. Markedsføring af alkohol skal udvise særlig grad af påpasselighed ved anvendelse af personer, hvis udtalelse eller fremtræden vil have en særlig vægt i kraft af personens position eller stilling i samfundet, herunder kendte personer.”⁹¹

Dette gør, at Thisted Bryghus skal være meget varsom, når det kommer til markedsføringen til slutbrugerne, da det er nemmere at komme galt afsted og blive beskyldt for ikke at have god markedsføringsskik eller god erhvervsskik. God skik inden for markedsføring og erhvervsføring har til hensigt at sikre at de erhvervsdrivende ikke går imod forbrugernes og samfundets interesser og samtidig være med til at beskytte forbrugerne i deres egne økonomiske interesser.⁹²

En lovgivning der blandt andet påvirker Carlsberg og kunne have påvirket Thisted Bryghus, var hvis de havde importeret og eksporteret til Rusland. Grundet situationen i Ukraine er der blevet opsat flere forbud og mange danske virksomheder har trukket sig ud af Rusland eller er i gang med det.⁹³

3.5.2 Kritik af modellen

PESTEL kan benyttes som den anden del i omverdensmodellen, som omhandler den uafhængige omverden også kaldet fjernmiljøet. Den giver et godt overblik i de eksterne forhold, som påvirker ikke bare virksomheden, men hele markedet. Den kan give gode udgangspunkter for virksomheden i, hvilke forhold de bør have for øje. Men selve PESTEL analysen viser nærmere et billede af fortiden end fremtiden. Dette betyder at også denne model er et øjebliksbillede af den givne situation, og kan ikke som sådan bruges til at give indblik ind i den fremtidige situation. Specielt under Covid-19 pandemien kunne det ses, hvordan forbud ved lov påvirkede virksomhederne i bryggeribranchen. Derfor hvis modellen skal benyttes til fulde, skal den løbende holdes opdateret, både med markedsudviklingen men også med nye trends og tendenser.

⁹¹ [Retningslinjerne med bemærkninger | Alkoholreklamenævnet \(alkoholreklamenavnet.dk\)](#)

⁹² [Retningslinjerne med bemærkninger | Alkoholreklamenævnet \(alkoholreklamenavnet.dk\)](#)

⁹³ [Carlsberg tjener næsten to milliarder kroner i Rusland | Penge | DR](#)

3.5.3 Delkonklusion

De politiske- og lovgivningsmæssige forhold er en trussel for Thisted Bryghus. Nedlukning, afgifter, bøder ved forkert markedsføring – alt dette kan koste en virksomhed dyrt og det er alt sammen noget der enten forgår på Christiansborg eller i Bruxelles. Thisted Bryghus skal rette ind og følge lovgivningen eller de politiske beslutninger, uanset om de finder beslutningerne gode eller dårlige. Selvom det er de politiske beslutninger, der er med til at prøve at få inflationen ned igen, så har inflationen stadig gjort et stort indhug i danskernes rådighedsbeløb. Inflationen og energipriserne har indskrænket bryggeriernes sorte tal på bundlinjen, men Thisted Bryghus har dog på trods af disse faktorer formået ved hjælp af deres brede sortiment at kunne stå imod de bølger som dens omverden har kastet imod dem. Dog er der også sket et skifte i måden at drikke specialøl på, som Thisted Bryghus kan drage fordel af. Øl nydes for smag, nuancer, duft og farve, hvilket betyder at der er større fokus på kvalitets specialøl, hvor Thisted Bryghus igen kan drage fordel af deres meget brede sortiment, hvor også den økologiske efterspørgsel kan blive imødekommet, da de også har en bred palette indenfor de økologiske varianter. De teknologiske- og miljømæssige forhold som giver muligheder for en mere opdateret produktion med mindre spild, er en proces Thisted Bryghus allerede startede for flere år siden, hvor de har fokus på at kunne optimere. Dette gælder alt lige fra CO₂, syre og flaskehalse i produktionen, hvor der nu genbruges spildevand fra en anden virksomhed, og genbrugen af deres egen CO₂ således at de sparer omkostningerne på indkøb af disse og dermed sparer på omkostningerne samtidig med at virksomheden får en grønnere profil. Selvom de på nuværende tidspunkt allerede opfylder genbrugsflasker procentdelen for 2040 målet på 25%, vil Thisted Bryghus gerne fortsætte med at have fokus på at mindske deres aftryk, hvilket også solcellerne på taget skal være med til.

3.6. SWOT

Ved en SWOT-analyse samles der op på de interne og eksterne analyse ved at kigge på virksomhedens styrker og svagheder, og hvilke muligheder og trusler der er til stede.

For Thisted Bryghus ser det således ud:

SWOT	Fokus punkter
Styrker	1. Innovativ produktudvikling 2. Anerkendt bryggeri 3. Optimeret produktion 4. Konkurrencedygtig 5. Lokal opbakning
Svagheder	1. Geografisk ekspansion 2. Markedsudvikling ikke en prioritet 3. Manglende kendskab til nyt produktionsmateriel
Muligheder	1. Konkurrenterne har det svært 2. Ændrede drikkevaner hos befolkningen 3. Stort marked der vækster
Trusler	1. Inflation 2. Politiske og lovgivningsmæssige forhold 3. Hård konkurrence på markedet

3.6.1 Styrker

Thisted Bryghus har deres største styrke i deres innovative produktudvikling. De formår at skabe omsætning både ved at skabe nye produkter med også nytænke deres produkters afsætning. Dette har gjort, at de er blevet et anerkendt bryggeri, der har vundet priser for deres øl, og forbrugerne kender deres brand som værende specialøl. Thisted Bryghus' produktionsapparat er i de seneste år blevet investeret meget i, hvilket betyder, at det både er nemmere for dem at undgå "flaskehalse" og dermed produktionsstop, samtidig med de sikrer en mere ensartet kvalitet og sparer på energien i samme ombæring. På trods af størrelsen, er Thisted Bryghus ganske konkurrencedygtig og har samarbejde om levering af produkter til samtlige af landets supermarkeds kæder. Derudover, har de et bredt produktsortiment, med en vifte af produkter til enhver smag.

Det er stor opbakning hos lokalbefolkningen i alt lige fra frivilligt arbejde i form af indsamling af råvarer i Nationalparken til mundtlige anbefalinger at nye produkter. Thisted Bryghus nyder stor anseelse hos og en stor del af markedsføringen sker igennem deres aktionærer og lokalbefolkningen.

3.6.2 Svagheder

Set ud fra et konkurrencemæssigt aspekt, er det en svaghed, at virksomheden ikke har en målsætning om at nå bredere ud til forbrugeren igennem penetration af de udenlandske markeder. Men trods det fratager dem muligheder for vækst, giver det dem også en mulighed for at fokusere på og intensivere salget på det nationale marked. Dog er der andre måder at markedsudvikle på blandt andet ved at bruge samme produkter til nyt segment. Dette har Thisted Bryghus før haft succes med igennem Brygmesterens Julekalender, og derfor burde det være en prioritet at se på andre muligheder for de nuværende produkter til andre segmenter.

Virksomheden har en udfordring i at nyt produktionsudstyr tager tid at opnå den ønskede kendskab i og på nuværende tidspunkt er medarbejderne stadig i gang med processen. Et tilstrækkeligt kendskab til produktionsmateriellet ville nemmere kunne bremse eventuelle ”flaskehalse” eller fejl i produktionen.

3.6.3 Muligheder

Selvom Thisted Bryghus kom ud på sorte tal på bundlinjen for 2022, er det ikke alle bryggerier, der kan sige det samme, og krisen presser konkurrenterne ifølge den rundspørge bryggeriforeningen foretog. Dette betyder at hvis flere microbryggerier bliver nødt til at lukke vil der være mindre udvalg og derfor en større mulighed for at få en øl fra Thisted Bryghus i slutbrugernes kurv.

Samtidig har de ændrede vaner hos slutbrugerne gjort øl ikke kun indtages for at drikkes – den indtages for at nydes. Dette betyder at der er mulighed for at erstatte vinen med specialøl og dermed skabe et større marked for specialøl. Dette vil ligesom med mindre udbydere være en fordel med øget efterspørgsel.

Ved et mindre udbud og større efterspørgsel betyder det, at det er et marked i vækst og markedet er spået til at vokse med 8,65 % fra 2023 til 2024. Dette gør at der er stor potentiale for Thisted Bryghus til at kunne erobre markedsandel.

3.6.4 Trusler

Den største trussel er inflationen, som både æder forbrugernes rådighedsbeløb og af Thisted bryghus' bruttoavance. Selvom inflationen ikke længere er stigende, er den ikke faldet nok til at det gør en forskel på bundlinjen. Forskellen for Thisted Bryghus og andre specialsølsbryggerier er, at Thisted Bryghus også har deres lidt billigere klassikere som Thy pilsneren og Thy Classic.

Efter inflationen er de største trusler for Thisted Bryghus de politiske og lovgivningsmæssige forhold. Da politik og lovgivning er noget der kan koste virksomhederne store summer i bøder, hvis ikke det overholdes, er det nødvendigt at indordne sig disse forhold. Specielt afgiften på øl er en stor omkostning, og skulle der komme en yderligere afgift eller en stigning, vil dette også påvirke virksomhedens bundlinje. Men den skærpede begrænsning på markedsføringen gør det svært at nå ud til slutbrugerne og få skabt pull-effekten således det er deres efterspørgsel der afsætter produktet og ikke omvendt.

Men den største trussel af dem alle er den hårde konkurrence på markedet og de store spillere såsom Carlsberg og Royal Unibrew som værende dominerende på markedet. Det er dem der sætter prisen på markedet på pilsner og classic, og så er det svært at differentiere prisen, uanset om det ikke giver en ordentlig bruttoavance. Derudover er der 260 aktører der brygger øl i Danmark og tallet har været støt stigende de sidste mange år.

4. Regnskabsanalyse

4.1 Indledning

I følgende afsnit vil der blive analyseret på regnskabstallene for Thisted Bryghus. Analysen vil tage udgangspunkt i de seneste fem regnskabsår. Grundet Covid-19 og inflation vurderes det, at fem år vil være mere retvisende billede af udviklingen af selskabet. Derudover vil det give et klart billede af, hvordan to, ovenpå hinanden, kriser har påvirket økonomien i selskabet. Analysen har til formål at belyse selskabets finansielle udvikling. Derudover vil analysen, sammen med den strategiske analyse, bidrage med informationer til udarbejdelse af det fremtidige budget, som senere anvendes til værdiansættelsen af selskabet. Thisted Bryghus har regnskabsafslutning 30. september og seneste regnskab er derfor aflagt for 2021/22. Regnskabsanalysen vil indeholde en analyse af selskabets performance nøgletal, samt gearing og finansiering. Der er i analysen anvendt gennemsnitsbalancetal, da dette

vurderes mest retvisende for analysens formål. Til analysen er der udarbejdet resultatopgørelse til analyseformål samt et managerial balance sheet. Endvidere, er der udarbejdet en konkurrentanalyse, hvor Thisted Bryghus sammenlignes med udvalgte konkurrenter på samme marked. Til analysen er seneste aflagte årsrapport for de udvalgte konkurrenter anvendt.

4.2 Korrektion til regnskabstal

Der er i forbindelse med regnskabsanalysen ændret på præsentationen af regnskabstallene i resultatopgørelsen. Dette er gjort da fordelingen afskrivninger ikke præsenteres særskilt i resultatopgørelsen, men i stedet indregnes under produktionsomkostninger, distributionsomkostninger samt administrationsomkostninger. For at kunne beregne EBIDTA, er afskrivningerne, som specificeres i note 2 i samtlige regnskaber, derfor modregnet på fornævnte poster og derefter præsenteret særskilt. Afskrivningerne skal anvendes til beregningen af netcapex, hvorfor korrektionen var en nødvendighed. Derudover, er vareforbrug og produktionsomkostninger blevet sammenlagt i årene 2017/18-2018/19, idet der herefter ændres præsentation i regnskaberne og vareforbrug herefter indgår i produktionsomkostninger.

4.3 Analyse

Resultatopgørelse til analyseformål							
t.kr. dkk	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	
Omsætning	45.265	48.889	53.567	51.951	59.157	56.713	
- Produktionsomkostninger	25.618	27.641	30.108	29.468	33.874	36.279	
Dækningsbidrag	19.647	21.249	23.459	22.483	25.283	20.434	
- Distributionsomkostninger	10.754	12.094	11.953	11.230	10.635	10.978	
- Administrationsomkostninger	4.094	3.430	3.937	3.647	3.782	3.927	
EBITDA	4.799	5.725	7.569	7.607	10.865	5.529	
- Afskrivninger	1.902	2.259	2.234	3.908	4.314	4.606	
EBIT	2.896	3.466	5.335	3.699	6.551	923	
EBIT%	6,40%	7,09%	9,96%	7,12%	11,07%	1,63%	
- Nettofinansieringsomk.	- 3	- 22	95	392	473	501	
EBT	2.900	3.488	5.240	3.308	6.078	422	
- Skat	632	775	1.179	741	1.340	64	
EAT	2.268	2.713	4.061	2.567	4.738	358	
Payout ratio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Retention rate	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	

Ovenstående tabel præsenterer resultatopgørelsen til analyseformål. Diagrammet højre for illustrerer udviklingen for analyseperioden på 5 år, dvs. 2017/18-2021/22. Regnskabstallene for 2016/17 er udelukkende anvendt som primotal ved beregning af nøgletal, samt til gennemsnitsberegninger. Derudover indgår payout ratio samt retention rate.

Managerial balance sheet					
t.kr.	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Likvider	3.503	6	2	2.837	3
Arbejdskapital (WCR)	7.370	- 4.983	7.437	10.853	8.575
Anlægsaktiver	19.834	43.523	51.919	48.984	55.297
- Hensættelser	2.801	2.988	3.728	4.528	4.591
Invested capital	27.906	35.559	55.629	58.147	59.284
Kortfristet gæld (rentebærende)	-	3.618	2.293	1.287	3.139
Langfristet gæld (rentebærende)	181	154	18.982	17.769	16.695
Egenkapital	27.725	31.787	34.354	39.091	39.450
Capital employed	27.906	35.559	55.629	58.147	59.284
Årets investeringer (Netcapex)	1.256	25.923	12.303	1.380	10.919

Specifikation af WCR	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
+ Debitorer	9.660	9.751	11.316	13.704	10.035
+ Lagre	5.780	6.191	8.060	8.609	10.325
+ Periodeafgrænsningsposter	-	118	120	109	297
- Varekreditorer	4.785	16.822	8.628	5.946	9.709
- Øvrig gæld (ikke rentebærende)	3.285	4.221	3.431	5.622	2.373
WCR i alt	7.370	- 4.983	7.437	10.853	8.575

Specifikation af Netcapex	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Anlægsaktiver (ultimo)	19.834	43.523	51.919	48.984	55.297
- Anlægsaktiver (primo)	20.837	19.834	43.523	51.919	48.984
+ Afskrivninger	2.259	2.234	3.908	4.314	4.606
I alt	1.256	25.923	12.303	1.380	10.919

Ovenstående tabeller er udarbejdet til brug for beregningen af nøgletal til analysen. Specifikation af WCR og Netcapex er lavet blot til overskuelighedens formål.

4.3.1 Nøgletalsanalyse

Profitabilitetsanalysen udarbejdes med fokus på forrentningen af virksomheden.

Profitabilitet					
Nøgletal	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Return on equity (ROE)	10,29%	13,65%	7,76%	12,90%	0,91%
Return on invested capital (ROIC)	10,21%	12,80%	5,63%	8,33%	0,61%
Operating profit margin (EBIT%)	7,09%	9,96%	7,12%	11,07%	1,63%
Capital turnover	1,84	1,69	1,14	1,04	0,97

Overordnet set, er det tydeligt at selskabet ikke har haft nogle gode år, de seneste tre år. Udviklingen af både ROE og ROIC er et klart udtryk for, at der er sket nogle fundamentale ændringer i selskabets økonomi. Blandt andet på grund af stigende investeringer, som påvirker både afskrivningerne samt finansieringsomkostninger, men også at investeringerne ikke har medbragt det forventede afkast, grundet forestående kriser. Helt konkret, er ROE og ROIC faldet med hhv. 6,85 procentpoint og 5,02 procentpoint fra 2019/20 – 2021/22. Faldet i ROE og ROIC er ikke et faresignal som så, ser man på resultatopgørelsen i øvrigt, idet EBIDTA ikke har ændret sig i samme negative retning. I stedet skal faldet ses som et udtryk for, at selskabet under analyseperioden har foretaget en række større, men for fremtiden værdiskabende, investeringer, som alt andet lige vil komme til at påvirke nøgletallene i en positiv retning fremadrettet. På sigt er det forventningen, at EBIDTA vil stige væsentlig, grundet den øgende kapacitet i selskabet, som følge af investeringerne. Men for nuværende, ses der stadig efterskælv fra Covid-19 krisen på omsætningen, og derudover kan selskabet ikke komme udenom, at inflationskrisen også har og vil have en betydning for økonomien i selskabet, som både kommer til udtryk igennem salget, men også omkostningerne. Som for så mange andre virksomheder, har kriserne interfereret med vækstplaner og det gælder ligeså for Thisted Bryghus.

Set ud fra aktionærernes øjne, må det siges at være nogle *forbandede* år. Men som tidligere nævnt, har værdien af selskabet og et potentielt afkast ikke megen betydning for langt de fleste aktionærer, idet der ikke udloddes udbytter fra selskabet. Hvilket i og for sig også betyder, at selskabets negative udvikling ikke har den store betydning for nuværende, idet der ikke er noget pres fra aktionærernes side, men derimod ren og skær opbakning. Selskabet er velkonsolideret og burde med ro og mag kunne arbejde sig igennem konsekvenserne af

kriserne. Det til trods, at det muligvis kommer til at sætte sine spor på egenkapitalen, set ud fra udviklingen af capital turnover, som er faldet fra 1,14 til 0,97.

Selskabet udtaler selv i ledelsesberetningen, at udviklingen skyldes Covid-19 krisen samt at omkostningerne er steget, grundet den stigende inflation. Det udtales ligeledes, at der for 2022/23 forventes et resultat på niveau med 2021/22.

Kigger man på årene forinden, 2017/18 og 2018/19, ser man i stedet en virksomhed, som formår at skabe afkast af en investering i kapaciteten. ROE ses at stige 3,36 procentpoint og ROIC med 2,59 procentpoint, til trods for at der er foretaget investeringer for 23,5 mio. kr. Dette understreges også ved, at EBIT% stiger med 2,87 procentpoint.

4.3.2 Gearing

Gearing	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Financial cost ratio	0,99	1,02	1,12	1,08	2,19
Financial structure ratio	1,01	1,07	1,38	1,55	1,50
Financial Leverage multiplier	1,00	1,09	1,54	1,67	3,27

I ovenstående tabel ses gearingsnøgletallene, der viser, hvordan selskabet er finansieret.

Derudover fortæller nøgletallene også noget om, hvorvidt Thisted Bryghus tjener penge på at arbejde med gæld eller ej. Financial cost ratio fortæller noget om, hvorvidt selskabet er egenfinansieret igennem egenkapitalen eller ej. Dette ses ud fra, om EBT aftager ift. EBIT ved forøgelse af gæld i selskabet. Er financial cost ratio tættere på 1, betyder det at selskabet i høj grad er egenfinansieret igennem egenkapitalen. Er den derimod større end 1, er det et udtryk for at selskabet i højere grad er finansieret igennem fremmedgæld. Kigger man på de seneste fem år, er Thisted bryghus i højere grad begyndt at arbejde med gæld, som bl.a. kan ses ved, at financial cost ratio er steget fra 0,99 til 2,19 i perioden fra 2017/18 til 2021/22. Dog skyldes stigningen, for 2021/22, ikke udelukkende at der er sket en forøgelse af gælden. Stigningen skal også sammenholdes med et større fald i omsætningen, som selvfølgelig har en betydning for EBIT.

Financial structure ratio fortæller, hvorvidt invested capital er finansieret igennem egenkapitalen alene eller om der er tale om finansiering igennem både egenkapital og gæld. Er financial structure ratio på 1, betyder det at selskabet er finansieret igennem egenkapitalen.

Er den over 1, er der tale om både egenkapital og gæld. Ser man på tabellen ovenfor, ses det hvordan nøgletallet er steget med 0,49 i hele analyseperioden. Stigningen går fint i hånd med vores viden om, at selskabet har foretaget større investeringer igennem fremmedkapital. At den er steget fra 0,99 i 2017/18 til 1,50 i 2021/22 betyder, at selskabets invested capital er finansieret af omtrent 50% gæld og 50% egenkapital.

Financial leverage multiplier er i analyseperioden steget stødt frem til 2020/21 fra 1,00 til 1,67, hvor den herefter i 2021/22 stiger til næsten det dobbelte. Er nøgletallet større end 1, er det et udtryk for at ROE er større end ROIC. Altså at der ikke er en sammenhæng mellem return of equity og return of invested capital.

Udover ovenstående gearingsnøgletal, er det også relevant at kigge på forholdene mellem gæld og egenkapital, gæld og invested capital og soliditetsgraden i selskabet, som fortæller meget om den finansielle gearing i selskabet.

Øvrige nøgletal (gearing)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Debt to equity ratio	29,76%	78,07%	97,03%	78,34%	80,90%
Debt to invested capital ratio	0,00%	11,38%	58,46%	46,28%	48,02%
Soliditetsgrad	71,50%	53,34%	48,10%	52,65%	51,94%
Acid test	1,63	0,40	0,80	1,30	0,68
Tax effect ratio	77,79%	77,50%	77,61%	77,95%	84,83%

I 2017/18 er det tydeligt at se, at Thisted Bryghus ikke har haft megen gæld at forholde sig til. Gælden udgør kun 29,76% af egenkapitalen og debt to invested capital er 0% idet selskabet ikke har haft nogen rentebærende gæld i regnskabsåret. I årene efter, 2018/19-2021/22, ser man, hvordan selskabet fortager en række investeringer, som i høj grad finansieres af gæld. Det kommer til udtryk ved, at forholdet mellem gæld og egenkapital stiger til 80,90%, samt at forholdet mellem den rentebærende gæld og invested capital stiger til 48,02%. Det vil sige, at 80,90% af egenkapitalen udgøres af gæld og 48,02% af invested capital udgøres af rentebærende gæld. Soliditetsgraden tager et dyk fra 2017/18 til 2018/19, men forholder sig herefter mere eller mindre uændret, på omkring de 50%, hvilket egentligt er positivt. Selskabet kan i 2021/22 tåle at tabe 51,94% af egenkapitalen, uden at det påvirker dens kreditorer. Det betyder, at for nuværende, er Thisted Bryghus ikke så sårbare, at de ikke kan tåle nogle år med utilfredsstillende resultater. Med en soliditetsgrad på over 50%, vil banker og/eller investorer formentligt også være mere tilbøjelige til at bakke op omkring fremtidige

investeringer, da det er et udtryk for, at selskabets investeringer i større grad finansieres af egenkapitalen. Med andre ord, investeringerne formår at skabe et positivt afkast for selskabet og dermed er med til at finansiere sig selv.

Quick ratio, for en produktionsvirksomhed, bør være tæt på 1, da det er et udtryk for, at selskabet har likvider nok til at dække deres kortfristede gæld. Nøgletallet udregnes ved at debitorer + likvider divideres med kortfristet gæld. Der tages dog ikke højde for ved beregningen, at ikke alle debitorer kan betales deres gæld indenfor et år. Derfor er der også en vis usikkerhed forbundet med nøgletallet. Derfor er det heller ikke et nøgletal der anvendes til going-concern vurderinger. Det er mere et likviditetsnøgletal, der vurderer forholdet mellem omsætningsaktiver og kortfristet gæld, uden forbehold. Ser man på Quick ratioen i analyseperioden, sker der store udsving, hvor den både ligger over 1, men også langt under. Det behøver ikke nødvendigvis at være et faresignal. Det kan også være et udtryk for, at der er købt mange varer på kredit omkring skæringsdagen. Der tages nemlig ikke højde for varelageret under beregning af nøgletallet. For Thisted Bryghus' vedkommende ender Quick ratio i 2021/22 på 0,68. Det skyldes primært, at selskabet har en meget lav likvid beholdning på skæringsdagen, forholdet mellem debitorer og kreditorer er nærmere 1:1. Derfor er nøgletallet heller ikke alarmerende, idet vi på forhånd ved, at der i regnskabsåret er foretaget større investeringer i anlægsaktiver, som, alt andet lige, vil kunne mærkes på den likvide beholdning.

Tax effect ratio, som viser forholdet mellem EBT og EAT, ligger meget stabilt mellem 77,79% – 84,83% i analyseperioden. Det vil sige, at der svares cirka 22,21% - 15,17% i skat af EBT. Nøgletallet tager ikke højde for kompleksiteten af skatteberegningen, hvor der både hensættes udskudt skat og afskrives forskelligt regnskabsmæssigt og skattemæssigt. Thisted Bryghus kan ikke som sådan påvirke dette nøgletal, hvorfor der heller ikke lægges meget vægt på det i analysen.

4.3.3 WCR

Specifikation af WCR, t.kr.	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
+ Debitorer	9.660	9.751	11.316	13.704	10.035
+ Lagre	5.780	6.191	8.060	8.609	10.325
+ Periodeafgrænsningsposter	-	118	120	109	297
- Varekreditorer	4.785	16.822	8.628	5.946	9.709
- Øvrig gæld (ikke rentebærende)	3.285	4.221	3.431	5.622	2.373
WCR i alt	7.370	- 4.983	7.437	10.853	8.575

Finansiering	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Net long term financing (NLF)	8.072	- 11.583	1.417	7.876	848
Net short term financing (NSF)	3.503	- 3.612	- 2.291	1.550	- 3.136
Liquidity ratio	109,53%	232,44%	19,06%	72,57%	9,89%
Self-sustainable growth rate	10,29%	13,65%	7,76%	12,90%	0,91%

I forlængelse af ovenstående analyser, er det også relevant at undersøge likviditeten og udviklingen heraf, herunder hvordan selskabets WCR er finansieret. Net long term financing og net short term financing ser på, hvor meget af WCR er finansieret af hhv. langfristet og kortfristet gæld. Ved negativ NLF og NSF, som vi ser i 2018/19, er WCR hverken finansieret af lang- eller kortfristet gæld, men derimod egenkapitalen alene. Er NLF derimod positivt og NSF negativ, som i årene 2019/20 og 2021/22, er det et udtryk for at WCR i høj grad er finansieret af langfristet gæld, men også at den kortfristede gæld i nogen grad er finansieret af langfristet gæld. Hvilket ikke nødvendigvis er negativt, da en højere andel af langfristet gæld frigiver mere likviditet i selskabet. Det betyder dog, at der ikke er matching mellem, at langfristede investeringer finansieres af langfristet gæld, og kortfristede investeringer finansieres af kortfristet gæld. Kigger man på strategier (Hawawini & Viallet, Finance for executives, 7th edition, kap. 5.1, s. 175-177), er der tre strategier⁹⁴ til finansiering af WCR, matching strategien, den konservative strategi og den aggressive strategi. Matching strategien tager afsæt i, at der er matching mellem investeringer og finansiering ift. om der er tale om langfristet eller kortfristet. Den konservative strategi tager afsæt i, at virksomheden i høj grad finansierer med langfristet gæld, også når det gælder kortfristede investeringer. Den aggressive strategi tager afsæt i, at virksomheden i høj grad finansierer med kortfristet gæld, også når det gælder deres langfristede investeringer. Meget taler for, at Thisted Bryghus er

⁹⁴ Hawawini, G., Viallet, C., 2021, Finance for executives, 7th edition, s. 175-177

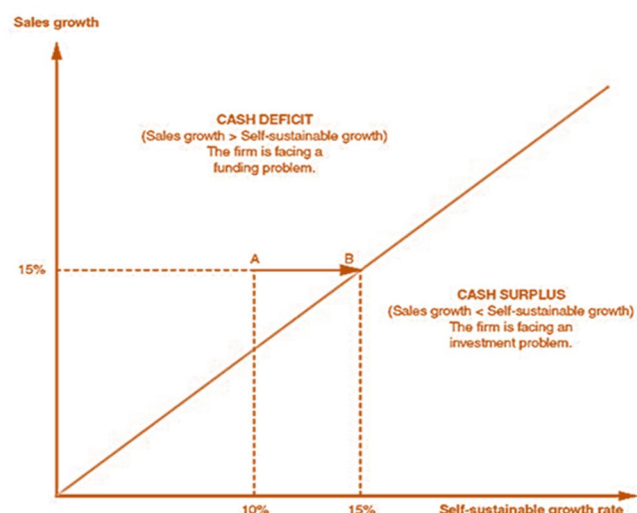
meget konservative i deres finansiering af WCR. De er mere tilbøjelige til at finansiere med langfristet gæld end kortfristet gæld, hvilket ikke er forbundet med de samme risici, som hvis de anvendte den aggressive strategi, hvor der er risiko for at likviditeten bliver udfordret, både på grund af renteudsving, men også fordi likviditeten bliver bundet mere i de kortfristede forpligtelser.

At selskabets i 2021/22 ender med en liquidity ratio på 9,89%, når den har ligget mere ”stabilt” årene forinden, er til gengæld ikke et godt tegn. Det betyder, at selskabets skal ud og rejse yderlige likviditet igennem langfristet finansiering for at kunne betale dets kortfristede gæld af. Men, med viden om at der er tale om en veletableret virksomhed, som har foretaget større investeringer, finansieret med langfristet gæld, i et regnskabsår, hvor de har været udfordret på alle parametre grundet eksterne forhold, er nøgletallet ikke dybt alarmerende. Men derfor bør selskabet stadig være yderst opmærksomme på, at få den likviditet op på et højere niveau, da det kan have konsekvenser for deres evne til at finansiere kortfristet.

Thisted Bryghus self-sustainable growth rate (SGR) har klar udviklet sig negativt i analyseperioden. Den er faldet fra 10,29% i 2017/18 til 0,91% i 2021/22. SGR fortæller os, hvor meget selskabets omsætning kan vokste uden at der ændres på kapitalstrukturen eller driftspolitikken. Den fortæller os også den maksimale vækst i salget, selskabet kan opnå, uden at skulle rejse yderlige kapital. Udviklingen i SGR skal sammenholdes med udviklingen i omsætningen. Mest optimalt er det, hvis udvikling i SGR og omsætning følger hinanden. Gør de ikke det, kan det indikere følgende problemer:

- Selskabet har et finansieringsproblem
- Selskabet har investeringsproblemer

Dette illustreres i figuren til højre⁹⁵:



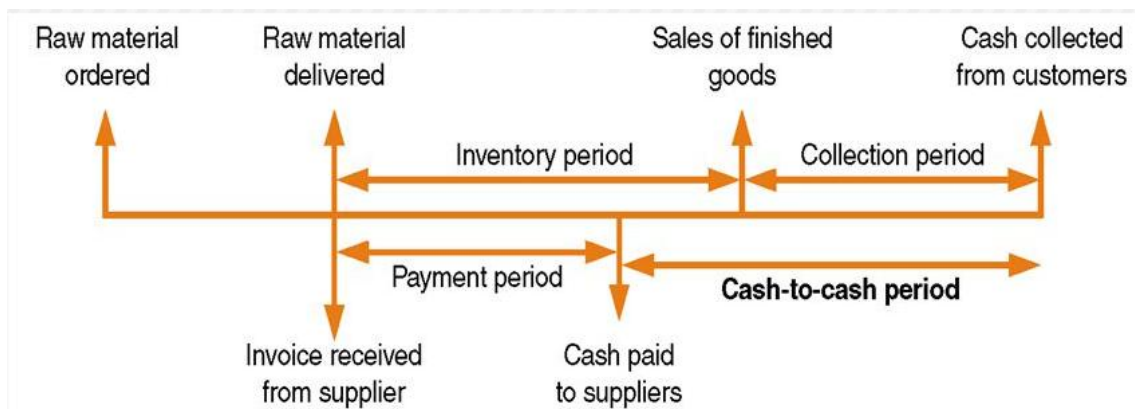
⁹⁵ Hawawini, G., Viallet, C., 2021, Finance for executives, 7th edition, s. 213

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Self-sustainable growth rate	10,29%	13,65%	7,76%	12,90%	0,91%
Udvikling i omsætning	8,01%	9,57%	-3,11%	13,87%	-4,31%

Udviklingen i SGR og omsætningen tyder altså på, at selskabet står over for et finansieringsproblem, idet udviklingen i SGR er mindre end udviklingen i omsætningen. Den konstatering er også helt i overensstemmelse med de tidligere fund under nøgletalsanalysen.

4.3.4 Cash-to-Cash period

Som en del af analysen af udviklingen i Thisted Bryghus WCR, er det relevant at belyse udviklingen i bryggeriets Cash-to-Cash period, som er en del af sammensætningen af WCR, som også ses i figuren nedenfor.



96

For at kunne beregne Cash-to-Cash period, skal man først beregne inventory period, collection period samt payment period. Cash-to-Cash period beregnes ved følgende formel: $\text{Inventory period} + \text{collection period} - \text{payment period}$ (average collection period + inventory turnover – average payment period). Cash-to-cash beregningen fortæller os, hvor længe der går mellem køb og salg af varelager.

⁹⁶ Hawawini, G., Viallet, C., 2021, Finance for executives, 7th edition, s. 115

Cash-to-Cash period	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Average collection period:	133,94	146,76	142,33	162,07	155,38
Inventory turnover:	4,87	4,80	3,42	3,87	3,35
Inventory turnover in days:	74,93	76,09	106,59	94,29	109,04
Average payment period:	63,19	203,94	106,87	64,07	97,68
Cash-to-Cash period =	145,69	18,91	142,05	192,29	166,73

I tabellen ovenfor ses det, at Thisted Bryghus' Cash-to-Cash period er steget fra 145,69 i 2017/18 til 166,73 i 2021/22. Dvs. at der går 21,04 dage længe mellem købet og salget af varelageret. Helt konkret ses det, at der i 2021/22 er givet 21,44 dages længere betalingsfrist til selskabets debitorer end i 2017/18. Varerne forlader i 2021/22 lageret 34,11 dage senere end i 2017/18, og i 2021/22 betaler selskabet deres kreditorer 34,49 dage senere end i 2017/18. Kigger man på hele analyseperioden ser man, at der er store udsving i samtlige nøgletal, især mellem 2019/20-2021/22, som også er årene, hvor selskabet har været udfordret på økonomien grundet investeringer, men også grundet kriser i landet, der har påvirket økonomien gevaldigt. Det understøttes også af, at debitorerne også er blevet længere tid om at betale bryggeriet, såvel som bryggeriet er blevet længere tid om at betale deres kreditorer.

Generelt set, bør bryggeriet forsøge at få nedbragt debitorernes betalingstid, såvel som kreditorernes.

4.3.5 Frit Cash Flow

Som en forlængelse af analysen af selskabets Cash-to-Cash period, er det relevant at undersøge selskabets frie cash flow og udviklingen heraf. Det vil blandt andet kunne belyse, hvorvidt de lange betalingsfrister er gavnlige eller ej, taget den økonomiske situation i betragtning.

Frit Cash Flow	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
EBIT	3.466	5.335	3.699	6.551	923
Skatteprocent	22%	22%	22%	22%	22%
+ Afskrivninger	2.259	2.234	3.908	4.314	4.606
- Delta WCR	2.513	- 12.353	12.420	3.417	- 2.278
- Netcapex	1.256	25.923	12.303	1.380	10.919
I alt	1.194	- 7.175	- 17.930	4.628	- 3.315

Det udregnede cash flow ovenfor generes udelukkende af det investerede kapital, hvorfor det kan beregnes af alle, der har årsrapporterne tilgængelig. At det genereres af det investerede kapital betyder ligeså, at cash flowet ikke påvirkes af gældsstrukturen i selskabet.

Udviklingen af selskabets frie cash flow har svinget meget i analyseperioden, hvilket selvfølgelig skyldes udsvingene i både EBIT, Delta WCR samt Netcapex. Det frie cash flow har været negativt, undtaget i 2017/18 og 2020/21, hvor der har været fin sammenhæng mellem EBIT, Delta WCR og Netcapex. I 2018/19, 2019/20 og 2021/22, hvor cash flowet er negativt, skyldes det, at der er foretaget store investeringer (Netcapex) og at der har været store udsving i arbejdskapitalen, som for 2018/19 skyldes en massiv stigning af varekreditorer, for 2019/20 skyldes en stigning debitorer og at kreditorer falder til halvt niveau af året forinden. Årsagen til at det frie cash flow i 2021/22 skyldes både en utilfredsstillende EBIT samtidig med at der foretages nogle store investeringer, som ikke giver det forventede afkast. Det er selvfølgelig ikke positivt, at selskabet i flere år har et negativt frit cash flow. Men sammenholder man det med liquidity ratio samt soliditetsgraden for årene, synes der ikke at være tale om et insolvent selskab. Nærmere et selskab, der er stødt på nogle investerings- og likviditetsudfordringer, som primært skyldes eksterne forhold.

4.3.6 Konkurrentanalyse

Som nævnt i afsnit 3.5.1 er bryggeribranchen meget præget af konkurrence og en konstant tilgang af nye (små) konkurrenter. Antallet af danske bryggerier er steget fra 12 til 261⁹⁷ mellem årene 2000 til 2022, altså en imponerende stigning. Thisted Bryghus sælger primært til detailhandler, men forsyner også restaurationsbranchen. Størstedelen af salg af øl i Danmark er til detailbranchen, som udgør 76,3% af det samlede salg⁹⁸. Det antages derfor også, at større bryggerier såsom Royal Unibrew og Carlsberg udgør Thisted Bryghus' største konkurrenter på detailmarkedet.

Ved udarbejdelse af konkurrentanalysen vil der opnås et dybere indblik i selskabets værdiskabende evner i forhold til deres konkurrenter på markedet. Dette indblik er relevant i forhold til den kommende budgettering og værdiansættelse af virksomheden. Til konkurrentanalysen er det følgende bryggeri udvalgt til sammenligning: Royal Unibrew, Carlsberg samt Harboes Bryggeri. Bryggerierne er udvalgt ud fra markedsandel samt

⁹⁷ <https://bryggeriforeningen.dk/tal/oel/antaldanskebryggerier/>

⁹⁸ <https://bryggeriforeningen.dk/tal/oel/salgetidkfordeltpaasalgsteder/>

sammenlignelighed med Thisted Bryghus ift. aktiviteter. Alle tre bryggerier har en større markedsandel på detailmarkedet end Thisted Bryghuset, lige såvel som de har mere udenlandsk aktivitet. Men grundet produkterne der produceres på fornævnte bryggerier, vurderes de at være i direkte konkurrence med Thisted Bryghus. I Thisted Bryghus er der knapt så meget fokus på masseproduktion af produkter, som der i de tre øvrige bryggerier, men alle bryggerierne har fokus på almindelig øl og specialøl. Bryggerierne har ikke samme regnskabsperiode, hvorfor der er taget udgangspunkt i senest aflagte regnskab i samme skatteår.

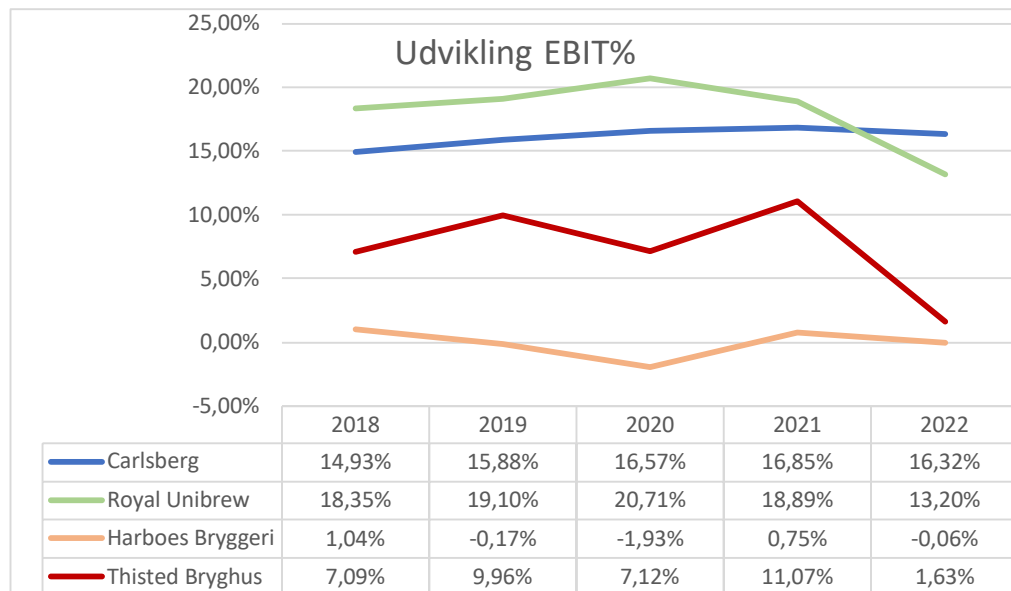
t.kr.	Omsætning				
	2018	2019	2020	2021	2022
Carlsberg	62.503.000	65.902.000	58.541.000	60.097.000	70.265.000
Royal Unibrew	7.298.000	7.692.000	7.315.000	8.746.000	11.487.000
Harboes Bryggeri	1.288.318	1.323.659	1.379.873	1.328.184	1.419.353
Thisted Bryghus	48.889	53.568	51.951	59.517	56.713
	71.138.207	74.971.227	67.287.824	70.230.701	83.228.066

Som det ses i tabellen, har både Carlsberg, Royal Unibrew samt Harboes Bryggeri haft vækst i 2022. Thisted Bryghus har derimod haft nedgang i omsætningen. Der skal selvfølgelig, under konkurrentanalysen, tages hensyn til, at der er stor forskel på bryggerierne og deres driftsaktiviteter og aktivitetsniveau. Dog giver tabellen et fint indblik i, hvordan Thisted Bryghus placerer sig op mod større aktører på markedet. Det afspejles tydeligt i tabellen, hvordan det for alle har været nogle lidt turbulente år, først med Covid-19, krig i Ukraine og dernæst en inflationskrise, der i høj grad har påvirket råvarepriserne og dermed også afsætningen af produkterne. Grundet de skæve regnskabsår for Harboes Bryggeri og Thisted Bryghus, kan effekten af inflationskrisen ikke helt måles på samme niveau som ved Carlsberg og Royal Unibrew, hvor der er aflagt regnskab for hele 2022.

	Indekstal				
	2018	2019	2020	2021	2022
Carlsberg	100,00%	105,44%	93,66%	96,15%	112,42%
Royal Unibrew	100,00%	105,40%	100,23%	119,84%	157,40%
Harboes Bryggeri	100,00%	102,74%	107,11%	103,09%	110,17%
Thisted Bryghus	100,00%	109,57%	106,26%	121,74%	116,00%

Ser man på indekstallene for samme periode, med 2018 som basisår, ser man at alle bryggerierne har formået at vækste på omsætningen, også selvom der for alle har været større

udsving i tallene. Indekstillene illustrerer ganske fint, hvor turbulent de seneste tre år har været for virksomhederne, og hvordan kriser kan påvirke en virksomhed på både godt og ondt. Ud fra ovenstående indekstal kan det også konkluderes, at trods udsving, formår Thisted Bryghus at skabe værdi for aktionærerne, hvilket er en styrke i den konkurrencemæssige situation.



Ud fra ovenstående tabel og graf, ses det at faldet i EBIT% i 2022 er større end omsætningsfaldet, hvilket er forårsaget af, at produktions-, distributions- og administrationsomkostningerne ikke er faldet tilsvarende, men i stedet holdt på et niveau lig tidligere år, hvor omsætningen har været stigende. Faldet i EBIT% ses også ved de øvrige konkurrenter og det må derfor antages, at kriserne igen har spillet en rolle i udviklingen, enten som følge af bl.a. stigende råvarepriser eller fald i omsætning. Faldet i EBIT% for Carlsberg og Royal Unibrew er ikke så markant, som faldet hos Thisted Bryghus, hvilket muligvis kan skyldes, at virksomhedsstrukturerne er vidt forskellige fra en større virksomhed som f.eks. Carlsberg til en mindre virksomhed som Thisted Bryghus. Omkostningsoptimering implementeres formentligt ikke i samme tempo, når faresignalerne, såsom omsætningsfald, trods uændret aktivitet, opdages. Det må antages, at økonomistyringen er i højere fokus i dagligdagen i Carlsberg og Royal Unibrew end den er i Harboes Bryggeri og Thisted Bryghus, bl.a. på grund af ressourcerne de større virksomheder ligger inde med.

4.3.7 Delkonklusion

Overordnet set, har nøgletallene for Thisted Bryghus udviklet sig ganske negativt igennem analyseperioden på 5 år. De ”gyldne år” har i den grad været 2017/18 og 2018/19, hvorefter det er gået stødt ned af på langt de fleste parametre. Den negative tendens i nøgletallene kulminerer i 2021/22, hvor nøgletallene, hele vejen rundt, når sit lavpunkt. Den negative udvikling skal dog, som tidligere nævnt, forsvares med, at virksomheden forinden kriserne (Covid-19 og inflationskrisen) havde igangsat et større byggeprojekt af en ny bryggerihal, hvorfor gældsandelen i selskabet steg væsentligt og likviditeten tog et dyk i den forkerte retning. Helt konkret ses det i 2021/22 at debt to equity stiger til 80,90% og liquidity ratio falder til 9,89%, som er en markant ændring, kigger man på årene forinden. Dertil ser man også et fald i omsætningen, som i høj grad kan ses på ROE og ROIC, som falder til 0,91% og 0,61%, hvilket er et drastisk fald. Trods de store investeringer og optagelsen af gæld har selskabet en debt to invested capital på 48,02% og en soliditetsgrad 51,84%, hvilket til gengæld er et godt tegn, trods de to nøgletal også har haft store udsving under analyseperioden. Det konkluderes altså, at det har været nogle turbulente år for bryggerivirksomheden rent økonomisk, både grundet de mange investeringer i bygninger og produktionsmaskiner, men også de kriser de har skullet arbejdet sig igennem. Trods alt, har de alligevel formået ganske fint at holde sig oven vande og præsenteret overskud samtlige år.

5. Budgettering

Følgende afsnit vil handle om budgettering af både drifts- og finansieringsaktiviteter for den kommende fremtid. Dette som et led i at belyse Thisted Bryghus fremtidige værdiskabelse. Budgettet vil blive udarbejdet bl.a. på baggrund af de strategiske analysers fund omkring virksomhedens ikke-finansielle værdidrivere.

5.1 Introduktion til budgettering

Budgettet udarbejdes ud fra en praktisk tilgang (incremental budgeting) med afsæt i de realiserede tal, som anvendes i afsnit 4, som basis for budgettet. Budgetforudsætninger for de finansielle og ikke-finansielle værdidrivere vil blive defineret forud for opgørelsen. Som en del af budgetforudsætningerne, vil der også blive taget højde for observationer vedr. branche- og markedsudviklingen, som kan have betydningen for Thisted Bryghus’ økonomiske udvikling.

Der er valgt en budgetperiode på 5 år, med fokus på forecasting for de første tre år, hvorefter udviklingen de sidste to år forventes den samme. Valg af budgetperioden er sket på baggrund af flere parametre, herunder de konkurrencemæssige fordele virksomheden for nuværende ligger inde med, samt den nuværende markedsmæssige situation.

5.2 Budget

5.2.1 Budgetteret omsætning

Budgetforudsætningerne for salgsvæksten tager udgangspunkt i de tidligere identificerede værdidrivere, som er beskrevet i den strategiske analyse. Derudover vil den historiske omsætningsudvikling også indgå som en del af overvejelserne.

Under de strategiske analyser blev det belyst, at Thisted Bryghus har lidt økonomisk under kriserne, især inflationskrisen. Derudover, konkluderede analyserne også, at tendenserne blandt forbrugerne, herunder social adfærd, har en enorm påvirkningskraft i hele branchen. Den stigende fokus på sundhed og mindskelsen af alkoholindtag vil formentligt komme til at have stor betydning for branchen i fremtiden. Analyserne konkluderede også, at der er tale om et marked med intensiv konkurrence, med en konstant tilgang af nye udbydere, som potentielt kan udgøre en trussel for Thisted Bryghus. Samt at truslen fra substituerende produkter er høj og at bryghusets produkter, for forbrugeren, er nemme at udskifte med et alternativ. Endvidere, blev det belyst, at Thisted Bryghus, igennem massive investeringer, har udvidet produktionskapaciteten, hvilket i seneste regnskabsår ikke er blevet udnyttet til fulde, formentligt primært pga. ændret købekraft blandt forbrugerne, som følge af inflationskrisen. Den globale og nationale økonomi har enorm betydning for fremtiden for bryghuset, og for nuværende, er den økonomiske udvikling forbundet med en høj grad af usikkerhed. Dog forventer EU at den økonomiske vækst vil rette sig, inden for de kommende år, og at inflationen falder til 2 pct.-målet i omkring år 2025⁹⁹. Men spændinger på de finansielle markeder udgør fortsat en fremtidig trussel for økonomien. Under regnskabsanalysen, blev det konkluderet, at omsætningsudviklingen for Thisted Bryghus, i analyseperioden, har været ustabil og nedadgående i det seneste år af analyseperioden, trods den øgede kapacitet.

⁹⁹ https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/visual-mps/2023/html/mopo_statement_explained_march.da.html

Ud fra ovenstående og med en forventning om et fald af inflationen, og dermed en forventning om bedre udnyttelse af kapacitet, fastsættes den budgetterede salgsvækst til 8% i 2023. I de efterfølgende år fastsættes væksten til 4-5%, grundet forventningen om udviklingen på markedet og en stabilisering af inflationen.

T.kr. DKK	2021/22R	2022/23B	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B
Omsætning	56.713	60.116	62.520	65.021	68.272	71.686
Budgetteret vækst i %		6%	4%	4%	5%	5%

5.2.2 Budgetterede omkostninger

I forbindelse med budgetteringen af omkostninger, vil der blive analyseret på følgende omkostninger: produktionsomkostninger, distributionsomkostninger samt administrationsomkostninger. I forbindelse med budgetteringen, vil der blive taget udgangspunkt i common size modellen, som viser omkostningernes andelsmæssige størrelse i forhold til omsætningen.

Common size	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	GNS.
Produktionsomkostninger	56,54%	56,21%	56,72%	57,26%	63,97%	58,14%
Distributionsomkostninger	24,74%	22,31%	21,62%	17,98%	19,36%	21,20%
Administrationsomkostninger	7,01%	7,35%	7,02%	6,39%	6,92%	6,94%

Som ovenstående analyse viser, ligger omkostningerne forholdsvis stabilt i analyseperioden, hvilket bevidner at Thisted Bryghus er gode til at tilpasse deres omkostninger.

Budgetteringen af omkostningerne tager, som ved budgetteringen af salgsvæksten, udgangspunkt i, at Thisted Bryghus formår at udnytte deres produktionskapacitet, samt at inflationen stødt falder til et acceptabelt niveau. Med andre ord, omkostningerne vil følge udviklingen i omsætningen tæt.

Produktionsomkostninger: Der budgetteres med en stigning i produktionsomkostningerne på 5% i år 2023, og herefter 3% årligt. Det forventes for 2023, at inflationen stadig vil have en betydning for råvarepriserne og produktionsomkostninger, hvorfor stigningen i omkostninger forventes højere. Derudover forventes det også, at kapaciteten i højere grad udnyttes, hvorfor omkostningerne naturligvis vil blive højere.

T.kr. DKK	2021/22R	2022/23B	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B
Produktionsomkostninger	36.279	38.093	39.236	40.413	41.625	42.874
Budgetteret vækst i %		5%	3%	3%	3%	3%

Distributionsomkostninger: Der budgetteres med en stigning i distributionsomkostningerne på 6% i 2023 og herefter 4% årligt. Denne stigning skal imødekomme stigningen i produktionsomkostningerne, samt at Thisted Bryghus, ifølge dem selv, forsøger at søge bredere ud blandt befolkningen igennem markedsføringen¹⁰⁰.

T.kr. DKK	2021/22R	2022/23B	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B
Distributionsomkostninger	10.978	11.637	12.102	12.586	13.090	13.613
Budgetteret vækst i %		6%	4%	4%	4%	4%

Administrationsomkostninger: Der budgetteres med en årlig stigning på 2%, for at imødekomme den generelle vækst i virksomheden. Historisk har omkostningerne til administration ikke ændret sig væsentligt, trods kriser mv., men det må forventes at omkostningerne stiger lidt.

T.kr. DKK	2021/22R	2022/23B	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B
Administrationsomkostninger	3.927	4.006	4.086	4.167	4.251	4.336
Budgetteret vækst i %		2%	2%	2%	2%	2%

5.2.3 Budgetteret EBIT%

Som en virksomhed, der ønsker at præstere bedre finansielt, er EBIT og EBITDA et vigtigt fokusområde, og nøgletallet EBIT giver et godt praj om, hvorvidt ens driftsaktiviteter og investeringer går hånd i hånd, i og med at investeringerne gerne skal være så værdiskabende for virksomheden, at de ikke bliver dårligere stillet finansielt.

Common size	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	GNS.
EBIT%	7%	10%	7%	11%	2%	7%

I analyseperioden har Thisted Bryghus gennemsnitligt haft en EBIT% på 7%, men som det også ses ovenfor har tallet svinget en del over den 5-årige periode. Især 2022 har været et udfordrende år ift. EBIT%, idet den blev påvirket negativt af den faldende omsætning, stigende omkostninger og stigende afskrivninger pga. øgede investeringer, hvorfor der for budgetperioden er et klart mål om at forbedre nøgletallet. Dog vides det, at der er foretaget yderligere investeringer i 2023, som vil påvirke væksten i EBIT% grundet de øgede

¹⁰⁰ Bilag 5 – Interview med Hanne Nielsen, Økonomichef hos Thisted Bryghus

afskrivninger, der skal medtages i budgetåret. Dog har virksomheden udtalt, at de ikke forventer at foretaget flere investeringer lige foreløbig¹⁰¹. Jf. regnskabet foretages der lineære afskrivninger på samtlige anlægsaktiver. Derfor budgetteres der med en stigning på afskrivninger på 16% i 2022 og herefter 0,5% i de efterfølgende år. De 0,5% skal dækkes de småinvesteringer, der måtte foretages, samt tage højde for, at ældre investeringer færdigafskrives.

T.kr. DKK	2021/22R	2022/23B	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B
EBITDA	5.529	6.381	7.097	7.855	9.307	10.863
Afskrivninger	4.606	5.339	5.366	5.393	5.419	5.447
Budgetteret vækst i % (afskrivninger)		16%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
EBIT	923	1.042	1.731	2.462	3.887	5.416
EBIT%	1,63%	1,73%	2,77%	3,79%	5,69%	7,56%

5.2.4 Budgetterede finansieringsomkostninger og Skat

Thisted Bryghus forventer at begynde en række investeringer i løbet af 2023, og som følge heraf, samt at inflationen forsat er høj i Danmark, forventes det derfor at finansieringsomkostningerne vil stige. Nationalbanken hævede i marts 2023 renten på udlån og diskontoen med 0,50 procentpoint¹⁰², hvilket for nuværende resulterer i en udlånsrente på 2,75 pct. p.a. og en diskonto på 2,60 pct. p.a., sammenholdt med en udlånsrente på 0,05 pct. p.a. og en diskonto på 0,65 pct. p.a. i marts 2022¹⁰³. Dansk Industri spår at inflationen allerede har nået toppen, hvorfor den forventes at falde til et moderat niveau i løbet af 2024¹⁰⁴, hvilket forhåbentligt vil få Nationalbanken til at sænke renterne.

Som også tidligere nævnt, i afsnit 4, har Thisted Bryghus en tendens til at anvende en konservativ strategi, når det gælder finansieringssammensætningen af arbejdskapitalen. Dog så man i 2022, hvordan likviditeten svandt ind og de kortfristede gældforpligtelser steg, som følge af øgede investeringer og en tilbagegang på omsætningen. Af denne årsag, samt ud fra vores forudsætninger til omsætningsudviklingen, må det derfor ikke antages, at Thisted Bryghus formår til at nedbringe deres kortfristede gældsforpligtelser væsentligt indenfor de næste 1-2 år. Derfor, sammenholdt med ovenstående viden omkring investeringer og rente- og

¹⁰¹ Ibid.

¹⁰² <https://www.nationalbanken.dk/da/presse/Sider/2023/03/DNN202335378.aspx>

¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ <https://www.danskindustri.dk/arkiv/analyser/2022/12/di-prognose-nu-vender-okonomien/>

inflationsudviklingen, budgetteres der med en rentestigning på 7% i 2023, 4% i 2024, 3% i 2025 og 2% i 2026 og 2027.

Der fastsættes en skatteprocent på 23,5% af EBT, gældende for alle år. Dette grundet den procentvise historiske udvikling af skatten samt den historiske udvikling af selskabets udskudte skatteforpligtelser. Det må forventes, at der løbende sker en afvikling af de udskudte skatteforpligtelser, da der antageligt primært må være tale om forskydninger mellem regnskabsmæssige værdi og skattemæssigværdi af aktiver, ejendomme såvel som driftsmidler, som løbende afskrives.

T.kr. DKK	2021/22R	2022/23B	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B
EBIT	923	1.042	1.731	2.462	3.887	5.416
-Nettofinansieringsomkostninger	501	536	558	574	586	597
EBT	422	506	1.174	1.888	3.301	4.819
- Skat	64	119	276	444	776	1.132
EAT	358	387	898	1.444	2.526	3.686

5.2.5 Budgetteret Netcapex

Thisted Bryghus har under interview givet udtryk for, at de ikke forventer væsentlige fremtidige investeringer, udover de investeringer, der allerede er foretaget i 2023 for 11 mio. kr. Derfor er der efter 2023 ikke budgetteret med væsentlige investeringer for de efterfølgende år. Set ud fra et finansielt perspektiv, giver det også bedre mening for virksomheden at få fuldt implementeret de nye investeringer, der nævnes under regnskabsanalysen, førend de foretager nye. Det har ikke været muligt, grundet kriserne, at teste den økonomiske effekt af investeringerne, hvorfor nye investeringer vil være et stort sats. Budgettering vedr. afskrivninger er nævnt under budgettering af EBIT%.

T.kr. DKK	2021/22R	2022/23B	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B
Anlægsaktiver primo	48.984	55.297	60.958	56.592	52.200	47.780
Investeringer	10.919	11.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Af- og nedskrivninger	4.606	5.339	5.366	5.393	5.419	5.447
Anlægsaktiver ultimo	55.297	60.958	56.592	52.200	47.780	43.334

5.2.6 Budgetteret WCR

For at kunne beregne det frie cash flow ifm. værdiansættelsen, er det essentielt at budgettere udviklingen i WCR. Nedenstående tabel illustrerer budgettering:

WCR Budget	2021/22R	2022/23B	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	T	Årlig udvikling %
+ Debitorer	10.035	10.236	10.440	10.649	10.862	11.079	11.301	2,0%
+ Lagre	10.325	10.428	10.533	10.638	10.744	10.852	10.960	1,0%
+ Periodeafgrænsningsposter	297	298	300	301	303	304	306	0,5%
- Varekreditorer	9.709	9.903	10.101	10.303	10.509	10.720	10.934	2,0%
- Øvrig gæld (ikke rentebærende)	2.373	2.420	2.469	2.518	2.569	2.620	2.672	2,0%
WCR i alt	8.575	8.639	8.703	8.767	8.831	8.896	8.961	

Budgettet er udarbejdet med en fast årlig udvikling for alle posterne, der indgår i beregningen af WCR. Debitorer er budgetteret med en vækst på 2%, idet det må forventes at en større omsætning medfører en større debitorpost, alt andet lige. Lagre er budgetteret med en vækst på 1% årligt, en stigning som er resultatet af den forventede øgede produktionsmængde. Det forventes ikke, at lagerets omsætningshastighed forringes, blot at den øgede produktionsmængde betyder en lidt højere lagerbinding. Periodeafgrænsningsposterne forventes mere eller mindre uændrede, hvorfor der kun budgetteres med en stigning på 0,5%. Kreditorerne er budgetteret med en vækst på 2%, idet det antages at omkostningerne tilpasser sig omsætningen, hvorfor kreditorposten også må antages at stige. Den øgede salgsmængde kræver øgede leverandørkøb. Øvrig, ikke rentebærende, gæld budgetteres med en vækst på 2%, som skal dække stigningen i moms og afgifter, som følge af den øgede salgs- og produktionsmængde.

6. Værdiansættelse

6.1 Værdiansættelse af Thisted Bryghus

I det følgende afsnit vil der blive beregnet en estimeret værdi af Thisted Bryghus pr. 1/10-2022. Værdiansættelsen tager udgangspunkt i konklusionerne fra den strategiske analyse såvel som regnskabsanalyse. Til brug for værdiansættelsen er der udarbejdet et budget, som er fundamentet for beregningen. Til estimereingen af værdien af selskabet vil der gøres brug af DCF-modellen, som tager udgangspunkt i det frie cash flow. For at teste analysens følsomhed vil der herefter udføres en følsomhedsanalyse, som viser ændringen af værdien ved ændring af forskellige parametre.

6.1.1 WACC

Kapitalomkostninger, også omtalt som WACC (Weighted Average Cost of Capital), er fundamentet i værdiansættelsen. WACC udtrykker de gennemsnitlige kapitalomkostninger vægtet ud fra typen af kapital, og giver derfor et indblik i de gennemsnitlige omkostninger, der er forbundet med at skaffe kapital i virksomheden. WACC beregnes ud fra formlen:

$$k_e \frac{E}{E + D} + k_d(1 - T_c) \frac{D}{E + D}$$

k_e = omkostninger ved finansiering gennem EK

k_d = omkostninger ved finansiering gennem fremmedkapital

E = Egenkapitalfinansiering

T_c = den effektive skatteprocent

D = gældsfinansiering

I forbindelse med beregningen af WACC skal der fastsættes nogle yderligere parametre, som tilpasser beregningen til den givne virksomhed.

Beta:

Beta er et udtryk for den risiko forbundet med investeringen i aktien sammenholdt med markedsporteføljen. Desto højere beta, desto højere risiko ved investeringen. Værdien af Beta fastsættes på baggrund af den gennemsnitlige Beta i bryggeribranchen for en femårig periode, se udtræk fra Damodaran nedenfor, samt målet for debt equity.

<i>Industry Name</i>	<i>Number of firms</i>	<i>Beta</i>	<i>D/E Ratio</i>	<i>Effective Tax rate</i>	<i>Unlevered beta</i>
Beverage (Alcoholic)	220	0,87	16,38%	17,14%	0,78
Beverage (Soft)	100	0,86	15,38%	13,38%	0,77

Jf. ovenstående, fastsættes beta-værdien til 0,80. Den er beregnet ud fra formlen: Gns. unlevered beta x (1 + mål for debt equity). Denne værdi vurderes at være passende til WACC-beregningen, idet den ligger på niveau med Beta-værdien for den globale industri. Ud fra ovenstående fastsatte betaværdi, vurderes investeringens risiko til at være lavere end markedsporteføljen, idet værdien er under 1.

Den risikofrie rente:

Den risikofrie rente fastsættes til 2,54% på baggrund af rentesatsen på en 10-årig statsobligation, jf. Danmarks Statistik. Renten fastsættes ud fra en dansk statsobligation, fremfor en gennemsnitlig global rente, da Thisted Bryghus kun opererer og investerer på det danske marked.

Rentesatser, ultimo (pct p.a.) efter type og tid

105

	2023M03
10 årig statsobligation	2,54

Enhed : Pct. pro anno

Markedsrisikopræmie:

Risikopræmien er et udtryk for det merafkast, som en investor forventer i forhold til en investering i en statsobligation med en lang løbetid. Den fastsættes til 4,5% på baggrund af historiske observationer, samt på baggrund af anbefaling fra Skattestyrelsen¹⁰⁶.

¹⁰⁵ Danmarks Statistik¹⁰⁶ <https://skat.dk/data.aspx?oid=1813219>

Cost of Equity:

Cost of Equity er det afkast investorer kræver af virksomheden og beregnes ud fra følgende formel:

$$k_E = R_F + [E(R_M) - R_F]\beta_{equity} = 0,80 * 4,5\% + 2,54\% = 6,14\%$$

K_e = cost of equity

R_F = Risikofri rente

$E(R_M) - R_F$ = Markedsrisikopræmie

β_{equity} = Betaværdi

Gældsrente:

Gældsrenten beregnes på baggrund af Thisted Bryggeris finansieringsomkostninger for 2021/22 divideret med deres gennemsnitlige rentebærende gæld for samme år:

$$\text{Gældsrente (opgjort i t.kr.): } \frac{505}{(15.804 + 3139)/2} = 5,33\%$$

Den effektive skatteprocent:

Den effektive skatteprocent er fastsat ud fra samme forudsætninger som i budgettet (der henvises til afsnit 5.5), hvorfor der anvendes en skatteprocent på 23,5%.

EK-andel og gældsandel:

K_e (EK andel) beregnes ud fra det fastsatte mål for Debt equity med følgende formel:

$1/(1+0,25) = 80\%$, hvilket resulterer i at K_d (gældandelen) er 20%.

Beregning af WACC:

På baggrund af ovenstående fastsættelser og beregninger, kan WACC udregnes til 5,73%.

WACC	2022/23B	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B
Levered beta	0,77	0,74	0,755	0,72	0,84
Debt equity	0,26	0,22	0,19	0,16	0,16
Skattesats					23,50%

Ulevered beta	0,61	0,61	0,63	0,62	0,72
---------------	------	------	------	------	------

Gns. unlevered beta	0,64
Mål for debt equity	0,25
Levered beta	0,80
Risikofri rente	2,54%
Markedspræmie	4,50%
Cost of Equity	6,14%
Gns. Gældsrente	5,33%
EK andel	80%
Gældsandel	20%
WACC	5,73%

6.1.2 Frit Cash Flow

Det Frie Cash Flow er den likviditet, som en virksomhed har tjent på driften fratrasket det, som virksomheden skal investere i anlægsaktiverne. Det Frie Cash Flow opgøres ud fra følgende formel:

$$EBIT(1 - t) + afskrivninger - \Delta WCR - NETCapex$$

Ud fra ovenstående formel kan det frie cash flow opgøres som følgende:

Frit Cash Flow (t.kr.)	2022/23B	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28T
EBIT	1.042	1.731	2.462	3.887	5.416	6.969
EBIT*(1-tax)	797	1.324	1.884	2.974	4.144	5.331
+afskrivninger	5.339	5.366	5.393	5.419	5.447	5.474
-ændring i arbejdskap.	64	64	64	64	65	65
Cash flow fra drift	6.072	6.626	7.212	8.329	9.525	10.741
-netto investeringer	11.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Frit Cash Flow	- 4.928	5.626	6.212	7.329	8.525	9.741

Ud fra ovenstående beregning af det frie cash flow, vil Thisted Bryghus i første budgetår have et negativt cash flow grundet investeringer. I det efterfølgende budgetår og i terminalåret, er det frie cash flow positivt.

6.1.3 Terminalværdi

Terminalværdien (DCF Value) udtrykker virksomhedens afkast ud i al fremtid.

Terminalperioden i projektet starter efter end budgetperiode, altså i 2027/28, og forløber herefter uendeligt. Til beregning af terminalværdien anvendes følgende formel:

$$DCF\ Value = \frac{Cashflow\ i\ terminalåret}{WACC - vækstrate}$$

For at kunne beregne terminalværdien, skal der fastsættes en vækstrate. Vækstraten har stor betydning for udkommet af værdiansættelsen og hermed den teoretiske værdi. Vækstraten fastsættes ud et gennemsnit af udviklingen i realvæksten og inflationen i Danmark over en 10-årig periode, jf. bilag 1, samt en nominel vækst på 1%, som vurderes realistisk i forhold til virksomhedens nuværende aktiviteter og planer om fremtidige aktiviteter. Vækstraten beregnes til: $(2,12+1,75+1)/3 = 1,62\%$

Terminalværdien kan jf. ovenstående opgøres til (opgjort i t.kr.):

$$\frac{9.741}{5,73\% - 1,62\%} = 237.424$$

Ovenstående beregnede værdi skal, ved brug af følgende formel, tilbagediskonteres til nutidsværdien:

$$DCF\ Value \times (1 + WACC)^{-antal\ budgetår} = 237.424 \times (1 + 5,73\%)^{-5} = 179.729$$

6.1.4 DCF-modellen

DCF-modellen er en indkomstbaseret værdiansættelsesmodel, hvor værdien af virksomheden opgøres som den tilbagediskonterede værdi af de forventede fremtidige frie cash flow. Ved anvendelse af modellen forsøger man at finde den teoretiske værdi af en investering på en given dag baseret på skøn og forventninger om, hvor meget værdi, investeringen vil generere i fremtiden. Modellen er enormt detaljeret, sammenlignet med øvrige valuation modeller, og inkluderer mange antagelser omkring virksomheder i beregningen, hvilket gør det til den foretrukne model når der f.eks. skal værdiansættes ifm. opkøb af virksomhed eller fusioneres.

Forud for beregningen skal man kende virksomhedens EV (enterprisevalue), som opgøres med følgende formel:

$$EV = \frac{FCF_1}{(1 + WACC)} + \frac{FCF_2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_5}{(1 + WACC)^5}$$

Hvorefter Equity Value kan opgøres ved formlen: EV + likvider – gæld

WACC 5,73%

Terminalvækst 1,62%

Værdi ud fra DCF-modellen	2022/23B	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28T
Vækst i omsætningen	6%	4%	4%	5%	5%	5%
EBIT%	1,73%	2,77%	3,79%	5,69%	7,56%	9,26%
ΔWCR	8.639	8.703	8.767	8.831	8.896	8.961
Tax effect ratio	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77
Investeringer	11.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Afskrivninger	5.339	5.366	5.393	5.419	5.447	5.474
Frit Cash Flow						
EBIT	1.042	1.731	2.462	3.887	5.416	6.969
EBIT*(1-tax)	797	1.324	1.884	2.974	4.144	5.331
+afskrivninger	5.339	5.366	5.393	5.419	5.447	5.474
-ændring i arbejdskap.	64	64	64	64	65	65
Cash flow fra drift	6.072	6.626	7.212	8.329	9.525	10.741
-netto investeringer	11.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Frit Cash Flow	- 4.928	5.626	6.212	7.329	8.525	9.741
Terminalværdi	237.424					
Nutidsværdi - explicit forecast periode	17.948					
Antal budgetår	5					
NPV af terminalværdi	179.729					
Samlet EV	197.676					
+ Cash	3					
- Gæld	19.834					
= Equity value	177.845					
EV omregnet fra t.kr. til kr.	177.845.128					

Udledt af ovenstående beregninger, som tager udgangspunkt i det udarbejdede budget samt fastsatte forudsætninger, kan den teoretiske værdi for Thisted Bryghus opgøres til kr.

177.845.128 ud fra DCF-modellen. Idet selskabet ikke er børsnoteret, er der ikke en reel aktiekurs at sammenholde beregningen med. Den teoretiske værdi er dog opgjort pr. aktie nedenfor.

EV fordelt pr. aktie:			
Samlet aktiekapital		900.000	
Nominel værdi	Antal aktier	Værdi pr. aktie	I alt
1.500	112	296.409	33.197.757
750	236	148.204	34.976.209
300	1.504	59.282	89.159.691
150	692	29.641	20.511.471
			177.845.128

Det specielle ved værdiansættelsen af netop Thisted Bryghus er, at den ikke vil have reel betydning for størstedelen af aktionærerne i selskabet. Som tidligere nævnt under de strategiske analyser, handles der ikke med aktier i selskabet med henblik på et fremtidigt afkast. Og aktierne handles fuldstændig ureguleret og til mærkværdige priser, hvis ikke de altså går i arv i generationer. En værdiansættelse vil primært have en betydning for selskabet, såfremt de stod til at blive opkøbt af f.eks. Carlsberg. Men det vil selskabet eller aktionærerne formentligt næppe have interesse i.

6.1.5 Kritik af modellen

Som nævnt tidligere er modellen hyppigt anvendt til teoretiske værdiansættelser. Men som ved alle andre modeller, er der naturligvis nogle kritikpunkter, som er værd at overveje, inden man vælger modellen til værdiansættelse. Selvom det for eksempel gør værdiansættelsen mere valid, at den medtager mange forskellige parametre i sin beregning, medfører det også en større risiko for fejl ved for eksempel urealistiske antagelser mv. Derudover er den baseret på en forventet fremtidig indtjening, som selvfølgelig er en meget abstrakt antagelse, idet, som vi også har set inden for de sidste par år, at situationen i en virksomhed hurtigt kan ændres på baggrund af interne eller eksterne faktorer. Derudover er den følsom over for ændringer i de fastsatte parametre, hvilket der vil illustreres i følsomhedsanalysen nedenfor.

6.1.6 Følsomhedsanalyse

For at illustrere DCF-modellens følsomhed, er der nedenfor ændret i væsentlige parametre i beregningen, for at vise påvirkningen af terminalværdien. Terminalværdien danner grundstenen for beregningen af Equity Value, hvorfor den har stor betydning for værdiansættelsen. De værdier som har den største indflydelse på terminalværdien er WACC og terminalvæksten. Og WACC er følsom overfor bl.a. Beta og markedsrisikopræmien.

Nedenstående tabel illustrerer påvirkningen af WACC ved en ændring markedsrisikopræmien på 0,50% og Beta-værdien på 0,04. Ændringerne i parametrene bevirker at WACC'en ændrer sig med nogle få decimaler.

WACC - ændring af Beta og Markedsrisikopræmie						
		Markedsrisikopræmie				
		3,50%	4,00%	4,50%	5,00%	5,50%
B	0,88	5,31%	5,66%	6,02%	6,37%	6,72%
E	0,84	5,20%	5,54%	5,87%	6,21%	6,54%
T	0,80	5,09%	5,41%	5,73%	6,05%	6,37%
A	0,76	4,98%	5,28%	5,58%	5,89%	6,19%
	0,72	4,86%	5,15%	5,44%	5,73%	6,02%

Trods den marginale ændring i WACC'en illustreres det nedenfor, hvordan det kan have betydning i millionstørrelsen for terminalværdien. Hvis blot WACC'en ændres fra 5,73% til 5,58% betyder det en ændring på t.kr. 8.759, idet terminalværdien ændrer sig fra t.kr. 237.424 til t.kr. 246.183, hvilket altså er en betydelig ændring.

TV- ændring af Beta og Markedsrisikopræmie						
		Markedsrisikopræmie				
		3,50%	4,00%	4,50%	5,00%	5,50%
B	0,88	264.213	241.304	221.546	205.210	191.118
E	0,84	272.339	248.698	229.372	212.369	198.115
T	0,80	280.980	257.236	237.424	220.045	205.210
A	0,76	290.188	266.381	246.183	228.297	213.299
	0,72	300.947	276.200	255.214	237.191	221.546

Ændres der på WACC og terminalvæksten, har det ligeså en stor indflydelse på terminalværdien. I nedenstående tabel ændres WACC med 0,20% og terminalvæksten med 0,50%.

Hvis WACC ændres fra 5,73% til 5,93% og terminalvæksten fra 1,62% til 1,12%, resulterer det i en ændring af terminalværdien på t.kr. - 34.916, som går fra t.kr. 237.424 til t.kr. 202.508, hvilket også er en betydelig ændring.

TV- ændring af WACC og terminalvækst						
		WACC				
		5,33%	5,53%	5,73%	5,93%	6,13%
V	2,62%	359.434	334.730	313.204	294.280	277.512
Æ	2,12%	303.447	285.650	269.824	255.660	242.909
K	1,62%	262.551	249.122	237.424	226.001	215.979
S	1,12%	231.370	220.877	211.294	202.508	194.424
T	0,62%	206.808	198.384	190.619	183.440	176.781

Ud fra ovenstående følsomhedsanalyser kan det altså konkluderes, at fastlæggelse af parametrene under beregning af den teoretiske værdi altså er altafgørende for resultatet af denne. Som nævnt under kritik af modellen, er det både godt og ondt, at modellen baseres på mange skøn og antagelser.

6.1.7 Delkonklusion

Den teoretiske værdi af virksomheden d. 1/10-2022 er opgjort til t.kr. 177.845 ved hjælp af DCF-modellen og værdien vurderes ikke at være urealistisk, såfremt Thisted Bryghus stod overfor en opkøbssituation. Den teoretiske værdi er dog forbundet med en del usikkerheder, idet den er opgjort på baggrund af et skønnet fremtidigt budget samt en del forudsætninger, som er fastsat på baggrund af kendskab til virksomheden samt markedet. Derfor kan den teoretiske værdi også være fejlbehæftet og er derudover særdeles følsom overfor ændringer i de forskellige forudsatte parametre, som belyst overfor i følsomhedsanalysen.

7. Konklusion og perspektivering

7.1 Konklusion

Hovedformålet med projektet har været at beregne den teoretiske værdi af Thisted Bryghus pr. 1/10-2022.

For at kunne foretage værdiansættelsen, har det været nødvendigt først at foretage interne og eksterne analyser af både virksomhed og branche, samt at udarbejde en regnskabsanalyse, for at få kendskab til virksomhedens finansielle præstationer forud for budgetteringen, som til sidst danner grundlag for værdiansættelsen.

Som en del af det strategiske analyser, blev der stillet følgende underspørgsmål:

- Hvordan placerer Thisted Bryghus sig i den danske bryggeribranche?
- Hvilke interne og eksterne forhold har indflydelse på bryggeriets strategi og strategiske udvikling?
- Hvilke fremtidige vækstpotentialer står Thisted Bryghus overfor?

Til ovenstående spørgsmål, kan det konkluderes at Thisted Bryghus, som mikrobryggeri, har opnået en stærk markedsposition sammenholdt med en intensiv konkurrence på markedet og konstant tilvækst af konkurrenter. Virksomheden vinder stort på deres innovative tilgang til produktudvikling, som kommer til udtryk igennem deres brede sortiment af specialøl.

Differentieringen fra de øvrige konkurrenter sker især igennem virksomhedens valg af råvarer til produkterne, som både er lokale og miljømæssigt forsvarlige. Derudover er deres produkter prissat i den lavere ende og er let tilgængelig for befolkningen grundet Thisted Bryghus' samarbejde med samtlige kæder.

De tager allerede nu ansvar i forhold til deres genbrugsflasker og opfylder det der måske bliver et krav i 2040, og bruger kun genanvendelige flasker til deres specialøl på mere end 33 cl, hvilket gør de er på forkant med den miljømæssige lovgivning på området, og dermed har en grønnere profil end lignende microbryggerier.

Den grønne omstilling stopper ikke ved emballagen. De investeringer, der er blevet foretaget de sidste 10 år, gør at de kan producere en mere ensartet kvalitet for mindre omkostninger og mindre spild, hvilket er en stor fordel i en energitung produktion.

Samtidig har danskernes tilgang til øl ændret sig. Der drikkes mindre øl, til gengæld skal det nydes mere, hvilket har givet en større mulighed for specialølsproducenter til at få en større markedsandel af det samlede ølmarked. Derfor giver det mening for Thisted Bryghus at fokusere på det danske marked, da der er rigeligt med potentiale i markedet og det tidligere nævnte brede sortiment.

På trods af kriser, sygdomme og krige formår Thisted Bryghus stadig at lave overskud. De tør tænke anderledes både i produktionen, produktudviklingen og i mulige samarbejde, og det er det der er med til at ruste dem til tiden fremadrettet. De er omstillingsparate i en tid, hvor kriserne står i kø for at komme frem og hvor omverdenensforhold påvirker deres indtjening mere end før set.

Til den strategiske regnskabsanalyse blev der stillet følgende underspørgsmål til besvarelse igennem analysen:

- Hvordan har Thisted Bryghus' regnskabs- og nøgletal udviklet sig de sidste 5 år?
- Hvordan er Thisted Bryghus finansielle stilling i forhold til de øvrige konkurrenter indenfor branchen?

Det kan konkluderes, at Thisted Bryghus generelt set har haft nogle år med finansiell ustabilitet. Regnskabs- og nøgletallene har været ganske svingende fra år til år. Og det kommer stærkt til udtryk i de senere år af analyseperioden, at virksomheden har været påvirket af både Covid-19 krisen samt inflationskrisen. Selskabets EAT er faldet betydeligt, trods investeringer i produktionen og kapaciteten. Dette som følge af både omsætningstab, øgede omkostninger samt øgede afskrivninger og finansieringsomkostninger, hvoraf det meste af udviklingen kan tolkes som værende konsekvenser af førnævnte kriser. Selskabets self-sustainable growth rate er faldet fra 10,29% i 2017/18 til 0,91% i 2021/22, hvilket klart er en udvikling i den forkerte retning for en virksomhed, som ønsker at vækste. Derudover, er deres gældsforpligtelser steget væsentligt grundet førnævnte investeringer, som påvirker deres finansielle gearing negativt. Tidligere har selskabet været mere eller mindre egenfinansieret, men er nu i stedet primært finansieret af langfristede og kortfristede gældsforpligtelser. Som følge af gældsoptagelsen, er likviditeten i selskabet faldet til et historisk lavt niveau, hvilket kan betyde, at selskabet kan få eventuelle problemer med finansiering af især den kortfristede gæld. Sammenholdt med de øvrige konkurrenter på markedet, er de ikke ene om denne

udvikling. Branchen generelt, har været påvirket af både Covid-19 og inflationskrisen, hvilket har betydet en stagnerende vækst i omsætningen eller et decideret omsætningstab for de sammenlignelige konkurrenter.

I det fremtidige budget, forventes der dog en mere positiv udvikling for Thisted Bryghus, som følge af en forventning om en faldende inflation, og dermed højere købekraft blandt forbrugerne, samt at der realiseres et afkast af investeringen i produktionen.

Slutteligt blev der stillet følgende underspørgsmål:

- Hvad er den estimerede beregnede værdi af Thisted Bryghus pr. 1/10-2022.

Det konkluderes, at selskabet har en teoretisk værdi på kr. 177.845.128, beregnet ud fra DCF-modellen. Desuden kan det konkluderes, ud fra en følsomhedsanalyse, at den teoretiske værdi er ganske følsom over for marginale ændringer i de fastsatte parametre for beregningen. En følsomhed i det omfang gør, at beregningens korrekthed er yderst afhængig af, at de fastsatte parametre er korrekte og kan understøttes, hvilket gør beregningen problematisk og usikker, idet flere parametre er skønsmæssige.

7.2 Perspektivering

Forud for afhandlingen var der overbevisning om, at objektiviteten i projektet kunne opretholdes, trods forudgående kendskab til virksomheden. Dette har vist sig at være svært, idet der forud for projektet allerede var en positiv opfattelse af virksomheden, hvilket formentligt skinner igennem under analyserne. Det havde derfor muligvis været en fordel, at afhandlingen var baseret på en ukendt virksomhed.

Usikkerheden og følsomheden af værdiansættelsen ved hjælp af DCF-modellen, har også medført overvejelser om, hvorvidt det var det rigtige valg at lade modellen stå alene. Alternativt, kunne man have anvendt EV/EBITDA Multiple og derefter sammenholdt de to beregninger. EV/EBITDA er langt mindre kompliceret end DCF-modellen, og tager ikke udgangspunkt i fremtidige budgetter, men derimod realiserede tal.

8. Litteraturliste

8.1 Bøger

Andersen, Ib (2014). Den skinbarlige virkelighed

Hawawini, G., Viallet, C., 2021, Finance for executives, 7th edition

Hollesen, Svend (2015). Marketing Management: a relationship approach. Pearson Education Limited.
Third edition

8.2 Hjemmesider

<https://ale.dk/aktiviteter/arets-danske-bryggeri/>, læst d. 17/4-2023

<https://alkoholreklameraevnet.dk/retningslinjerne/retningslinjerne/>, læst 22-04-23

<https://beerdeal.dk/bryggerier/danmark/thisted-bryghus/>, læst d. 17/4-2023

<https://berlingske.dk/business/dyrere-oel-faar-salget-hos-thisted-bryghus-til-at-skrumpe>, læst 15-04-23

<https://bryggeriforeningen.dk/tal/drikkevarebranchen/bidragtilvelfaerd/>, læst 23-04-23

<https://bryggeriforeningen.dk/tal/oel/afgiftssatser/>, læst 23-04-23

<https://bryggeriforeningen.dk/tal/oel/antaldanskebryggerier/>, læst d. 15/4-2023

<https://bryggeriforeningen.dk/tal/oel/faerre-danskere-drikker-fem-genstande-eller-flere-ved-samme-lejlighed/>, læst 22-04-23

<https://bryggeriforeningen.dk/tal/oel/medlemmernessalgafalkoholfrioel/>, læst 22-04-23

<https://bryggeriforeningen.dk/tal/oel/salget-fordelt-paa-oeltyper/>, læst 22-04-23

<https://bryggeriforeningen.dk/tal/oel/salgetidkfordeltpaasalgssteder/>, læst d. 15/4-2023

<https://dagensbyggeri.dk/artikel/107992-nyt-bryghus-klart-i-thisted>, læst 14-04-23

<https://danskelove.dk/konkurrenceloven>, læst 22-04-23

<https://danskindustri.dk/arkiv/analyser/2022/12/di-prognose-nu-vender-okonomien/>, læst d. 19/4-2023

<https://danskindustri.dk/arkiv/analyser/2023/1/rentestigninger-medforer-hojere-renteudgifter-og-laveste-vurdering-af-lanevilkarene-i-ni-ar/>, læst 15-04-23

<https://detailwatch.dk/nyheder/dagligvarer/article14949569.ece>, læst 23-04-23

<https://dr.dk/nyheder/penge/carlsberg-tjener-naesten-milliarder-kroner-i-rusland>, læst 22-04-23

<https://dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=44875>, læst 23-04-23

<https://dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=45062>, læst 23-04-23

<https://dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=45049>, læst 23-04-23

<https://dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=37843>, læst 22-04-23

https://ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/high_inflation.da.html, læst 23-04-23

<https://finans.dk/erhverv/ECE13582610/carlsberg-rykker-op-i-top-3-blandt-verdens-stoerste-bryggerier/>, læst 15-04-23

<https://fodevarefokus.dk/thisted-bryghus-udvider-og-moderniserer-for-30-millioner/>, læst d. 17/4-2023

<https://csr.dk/det-nye-eu-direktiv-om-b%C3%A6redygtighedsrapportering>, læst 22-04-23

<https://carlsberggroup.com/who-we-are/about-the-carlsberg-group/our-rich-heritage/>, læst 22-04-23

<https://nationalbanken.dk/da/presse/Sider/2023/03/DNN202335378.aspx>, læst d. 19/4-2023

https://nationalbanken.dk/en/publications/Documents/2023/02/InflationMemo_UDGIVELSE.pdf, læst 23-04-23

<https://nordjyske.dk/nyheder/thisted/bestyrelsen-for-bryghus-slaar-bak-vil-stadig-saelge-private-label-oel-til-politikere/4a19f154-f5a6-47e1-b297-b0d6c12b73b4>, læst d. 17/4-2023

<https://nordjyske.dk/nyheder/thisted/bryghus-venter-paa-sommer-og-sol-det-er-godt-for-salget-af-oel/4351800>, læst 22-04-23

<https://nordjyske.dk/nyheder/thisted/truende-krise-afvaerget-kendt-bryghus-var-lige-ved-at-loebe-toer-for-afgoerende-ingrediens/3159013>, læst d. 17/4-2023

<https://nordjyske.dk/nyheder/thy-mors/thisted-bryghus-gaar-digitalt-tilmelding-til-generalforsamlingen-skal-nu-ske-elektronisk/4077262>, læst 14-04-23

<https://panpac.dk/thisted-bryghus-palletering-af-oelkasser.aspx>, læst d. 17/4-2023

<https://patents.justia.com/assignee/carlsberg-a-s>, læst 22-04-23

<https://proff.dk/regnskab/as-thisted-bryghus-og-mineralvandsfabrik/thisted/producenter/GKFLBFI016D/>, læst 14-04-23

<https://shop.thisted-bryghus.dk/vare/elsk-x-thisted-bryghus-t-shirt/>, læst 15-04-2023

<https://skat.dk/data.aspx?oid=1813219>, læst d. 29/4-23

<https://sst.dk/da/Viden/Forebyggelse/Alkohol/Alkoholforebyggelse/Sundhedsstyrelsens-udmeldinger-om-alkohol>, læst 22-04-23

<https://statista.com/outlook/cmo/alcoholic-drinks/beer/denmark#revenue>, læst 15-04-23

<https://thisted-bryghus.dk/media/1627/vedtaegter-070322-underskrevne.pdf>, læst 14-04-23

<https://thisted-bryghus.dk/nyheder/posts/2022/january/offentligg%C3%B8relse-af-regnskabs%C3%A5ret-2021-beretninger/>, læst d. 17/4-2023

<https://thisted-bryghus.dk/om-bryghuset/bryghusets-historie/>, besøgt løbende

<https://thisted-bryghus.dk/om-bryghuset/sponsorater/>, læst d. 17/4-2023

<https://thisted-bryghus.dk/produkter/forhandleroversigt/>, læst d. 17/4-2023

<https://tohmas.dk/temaer/nyere-tid/erhverv/industri/thisted-bryghus>, læst 14-04-23

<https://tvmidtvest.dk/thisted/thisted-bryghus-praesenterer-sorter-tal-paa-trods-af-svaere-tider>, læst d. 17/4-2023

<https://tvmidtvest.dk/tv2-nord/folg-byggeriet-thisted-bryghus-snart-faerdig-med-historisk-stor-udvidelse>, læst d. 17/4-2023

<https://ugeavisen.dk/erhverv/dyrere-oel-faar-salget-hos-thisted-bryghus-til-at-skrumpe>

<https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/endnu-flere-bryggerier-i-danmark?publisherId=13559943&releaseId=13672509>, læst 15-04-23

<https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/millioninvestering-fremtidssikrer-thisted-bryghus?publisherId=11980452&releaseId=13564539>, læst d. 17/4-2023

<https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/okologisk-gardmalt-fra-thy-i-nye-ol-fra-thisted-bryghus?publisherId=11980452&releaseId=12028738>, læst 15-04-23

<https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/risiko-for-lukning-af-bryggerier-stiger?publisherId=13559943&releaseId=13664034>, læst 15-04-23

<https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/thisted-bryghus-og-dai-i-baeredygtigt-cirkulaert-samarbejde?publisherId=11980452&releaseId=13574109>, læst 22-04-23

<https://www.carlsbergfondet.dk/da/Om-fondet/Carlsbergfondet/Carlsbergfamilien/Carlsberg-Laboratorium>, læst 22-04-23

9. Bilag

Bilag 1:

Forsyningsbalance, bruttonationalprodukt (BNP), økonomisk vækst, beskæftigelse mv. efter prisenhed, transaktion og tid												
Enhed: -												
Realvækst i forhold til foregående periode (pct.) B.1*g Bruttonationalprodukt, BNP	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	GNS.
	0,2	0,9	1,6	2,3	3,2	2,8	2	1,5	-2	4,9	3,8	2,12
Forbrugerprisindeks (2015=100) efter hovedtal og tid												
Enhed: Pct.												
Årstigning	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	GNS.
	2,4	0,8	0,6	0,5	0,3	1,1	0,8	0,8	0,4	1,9	7,7	1,73

Kilde: Danmarks Statistik

Bilag 2: Resultatopgørelse 2016-2022

kr. dkk	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Resultatopgørelse						
Omsætning	45.264.856	48.889.388	53.567.311	51.951.344	59.156.941	56.713.000
- Produktionsomkostninger	25.617.948	27.640.796	30.108.111	29.468.016	33.874.313	36.279.000
Dækningsbidrag	19.646.908	21.248.592	23.459.200	22.483.328	25.282.628	20.434.000
- Distributionsomkostninger	10.754.038	12.093.828	11.953.355	11.229.671	10.634.742	10.978.000
- Administrationsomkostninger	4.094.271	3.429.581	3.936.889	3.646.780	3.782.450	3.927.000
EBITDA	4.798.599	5.725.183	7.568.956	7.606.877	10.865.436	5.529.000
- Afskrivninger	1.902.210	2.258.710	2.233.849	3.907.730	4.314.455	4.606.000
EBIT	2.896.389	3.466.473	5.335.107	3.699.147	6.550.981	923.000
EBIT%	6,40%	7,09%	9,96%	7,12%	11,07%	1,63%
- Nettofinansieringsomk.	- 3.133	- 21.526	94.647	391.544	472.841	501.000
EBT	2.899.522	3.487.999	5.240.460	3.307.603	6.078.140	422.000
- Skat	631.770	774.743	1.179.089	740.517	1.340.397	64.000
EAT	2.267.752	2.713.256	4.061.371	2.567.086	4.737.743	358.000
Resultatdisponering	21,79	22,21	22,50	22,39	22,05	15,17
Udbytte		-	-	-	-	-
Overført til overført resultat	2.267.752	2.713.256	4.061.371	2.567.086	4.737.743	358.000
I alt	2.267.752	2.713.256	4.061.371	2.567.086	4.737.743	358.000

Bilag 3: Balance 2016-2022 – Aktiver

Balance						
Aktiver						
Materielle anlægsaktiver						
Grunde og bygninger	7.352.704	6.942.489	7.127.998	20.710.373	20.166.926	21.052.000
Produktionsanlæg og maskiner	11.702.811	11.795.325	10.451.070	30.400.482	27.757.561	28.884.000
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	849.937	597.251	547.413	696.375	858.633	642.000
Materielle anlægsaktiver under udførelse og forudbet. for mat. anlægsaktiver	845.000	396.796	25.291.650	-	79.677	4.607.000
Materielle anlægsaktiver i alt	20.750.452	19.731.861	43.418.131	51.807.230	48.862.797	55.185.000
Finansielle anlægsaktiver						
Andre værdipapirer og kapitalandele	86.381	101.991	105.028	111.430	121.280	112.000
Finansielle anlægsaktiver i alt	86.381	101.991	105.028	111.430	121.280	112.000
Anlægsaktiver i alt	20.836.833	19.833.852	43.523.159	51.918.660	48.984.077	55.297.000
Varebeholdninger						
Råvarer og hjælpematerialer	2.786.209	2.514.167	2.391.785	3.211.368	4.164.415	4.622.000
Varer under fremstilling	1.368.907	668.668	893.433	1.070.123	1.016.848	1.508.000
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	2.139.431	2.597.417	2.905.537	3.778.312	3.427.283	4.195.000
Varebeholdninger i alt	6.294.547	5.780.252	6.190.755	8.059.803	8.608.546	10.325.000
Tilgodehavender						
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	7.434.788	9.519.416	9.366.858	11.305.601	13.579.530	9.531.000
Andre tilgodehavender	181.756	140.204	384.336	10.000	124.141	422.000
Selskabsskat	414	319	-	-	-	82.000
Periodeafgrænsningsposter	-	-	118.382	120.016	109.344	297.000
Tilgodehavender i alt	7.616.958	9.659.939	9.869.576	11.435.617	13.813.015	10.332.000
Likvide beholdninger	1.594.754	3.502.957	6.206	1.995	2.837.107	3.000
Omsættingsaktiver i alt	15.506.259	18.943.148	16.066.537	19.497.415	25.258.668	20.660.000
Aktiver i alt	36.343.092	38.777.000	59.589.696	71.416.075	74.242.745	75.957.000

Bilag 4: Balance 2016-2022 – Passiver

Balance						
Passiver						
Egenkapital						
Virksomhedskapital	900.000	900.000	900.000	900.000	900.000	900.000
Overført overskud	24.111.914	26.825.170	30.886.541	33.453.627	38.191.370	38.550.000
Egenkapital i alt	25.011.914	27.725.170	31.786.541	34.353.627	39.091.370	39.450.000
Hensatte forpligtelser						
Hensættelse til udskudt skat	2.025.942	2.800.685	2.987.661	3.728.178	4.527.638	4.591.000
Hensatte forpligtelser i alt	2.025.942	2.800.685	2.987.661	3.728.178	4.527.638	4.591.000
		38,24	6,68	24,79	21,44	1,40
Langfristede gældsforpligtelser						
Gæld til realkreditinstitutter	-	-	-	9.294.465	8.834.614	8.370.000
Gæld til pengeinstitutter	-	-	-	8.495.829	7.971.989	7.434.000
Leasingforpligtelse	250.661	180.735	107.874	-	-	-
Anden gæld	-	-	46.243	1.191.815	962.236	891.000
Langfristede gældsforpligtelser i alt	250.661	180.735	154.117	18.982.109	17.768.839	16.695.000
Kortfristede gældsforpligtelser						
Kortfristet del af langfristet gæld	-	-	73.152	1.113.103	1.286.782	1.269.000
Gæld til pengeinstitut	-	-	3.544.854	1.180.250	-	1.870.000
Leverandører af varer og tjenesteydelser	6.017.084	4.784.966	16.822.278	8.628.294	5.945.717	9.709.000
Anden gæld	2.860.019	3.110.795	2.459.285	2.236.027	2.729.400	1.344.000
Forudbetalinger fra kunder	113.684	104.723	110.156	128.814	264.780	244.000
Selskabsskat	-	-	991.745	8.908	540.457	-
Moms og ølafgift mv.	-	-	659.907	1.056.765	2.087.762	785.000
Leasingforpligtelser	63.788	69.926	-	-	-	-
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	9.054.575	8.070.410	24.661.377	14.352.161	12.854.898	15.221.000
Gældsforpligtelser i alt	9.305.236	8.251.145	24.815.494	33.334.270	30.623.737	31.916.000
Passiver i alt	36.343.092	38.777.000	59.589.696	71.416.075	74.242.745	75.957.000

Bilag 5: Interview med Hanne Nielsen, Økonomichef ved Thisted Bryghus

Hanne: Hvornår skal i aflevere

Mette: Det skal vi den 9. maj

Hanne: Okay, så det er lige om lidt

Mette: Ja

Hanne: Ja

Mette: Øhm... Vil du fortælle mig hvad du hedder og hvad din stilling er

Hanne: Ja, Jeg hedder Hanne Nielsen og jeg er økonomichef på Thisted Bryghus

Mette: Jamen det var fantastisk at du havde tid Hanne

Hanne: Ja

Mette: Vil du fortælle lidt om jeres mission og jeres mission og værdier her i Thisted Bryghus

Hanne: Vi har faktisk ikke noget formelt nedskreven, det vi siger som udgangspunkt det er at vi vil have godt øl til danskerne til en fornuftig pris, det er egentlig det vi har som udgangspunkt

Mette: Ja

Hanne: Vi skal ikke lave nogle billige øl og vi skal ikke lave nogle dyre øl, men på den anden side så vil vi gerne ligge i mellemsegmentet, men vi har ikke noget yderligere og vi har ikke noget nedskrevet om det eller noget

Mette: Okay

Hanne: Men det er det vi ligesom siger, og så går vi op i kvalitet det vi leverer, så, men kvalitet det er mange ting og smag og behag er meget forskelligt

Mette: Er det der hvor at produktudvikling kommer ind som en del af jeres udviklingsområder

Hanne: Ja absolut

Mette: Hvad vil du sige hvis du selv skal sige det hvad vil jeres kernekompetencer så være, hvor er det at i er simpelthen fantastiske

Hanne: Det tror jeg har... Det kan godt være at det har ændret sig lidt gennem tiden, men det er det at vi er ikke så store vi er flexible og så at innovation fylder så meget som det gør for os, derfor har der også været nogle utraditionelle ting som er blevet lavet også helt tilbage for mange år siden på bryghuset

Mette: vil du uddybe det lidt

Hanne: Jamen, det er sådan nogle ting som fx. Porse guld den kom i 1984 der var det den første øl uden humle hvor man kom porse i i stedet for humle til at give den der lidt bitre smag som hører til i øl, det er jo egentlig først i de senere år at det sådan rigtig er kommet ind andre steder, så og der bliver

arbejdet med, det gør det egentlig hele tiden med sådan nogle forskellige ting, med udvikling af nye ting, lidt anderledes ting

Mette: Ja

Hanne: Så bla. havde vi også der på et tidspunkt med nationalpark Thy ølene, det var også nogle lidt andre ting der var i det, det var faktisk også uden humle, men så kræver det også at der er nogle andre ting og så eksperimenterede vi også med tilsætnings altså nogle urter og nogle bær noget i stedet for, og det tror jeg der er en af de ting der kendetegner os

Mette: I tør gå andre veje

Hanne: Ja

Mette: Hvad med produktion, nu har vi jo læst om at i havde den her med dansk annoncerings industri hvor i brugte noget spilde væske til at neutralisere, har i andre af sådan nogle projekter

Hanne: Ikke med andre virksomheder, det har vi ikke på nuværende tidspunkt nej

Mette: Okay

Hanne: Det har vi ikke

Mette: Det kunne jo godt være

Hanne: Ja ja nemlig det kunne jo sagtens være

Mette: Fordi det har jo været en god måde at prøve at gøre sig mere grøn som virksomhed, hvordan tænker i grønt ind i det

Hanne: Det har vi jo, grønt det er jo flere forskellige ting men vi, hvis vi

Mette: Vi kan også tage og sige bæredygtighed

Hanne: Ja

Mette: For det er jo som du siger det er flere ting

Hanne: Og der kommer det der med animation ind kommer faktisk lidt ind Thisted Bryghus var en af de første der fik en godkendt økologisk øl tilbage i 1995, og det er jo selvfølgelig også en del af det grønne, men det er ikke kun vi er ikke kun økologisk slet ikke, vi laver faktisk flere konventionelle øl en økologiske øl, men økologiske øl vinder frem, med tiden er de jo begyndt at vende frem, det har jo også taget tid

Mette: Som man kan se bare de sidste 3 år er der jo netop steget øl salget inden for de økologiske

Hanne: Ja, fordi før i tiden var der noget med at folk de sagde at de købte økologisk men de gjorde det måske ikke i virkeligheden, men nu gør de det faktisk også og det er vi med på, og så arbejder vi faktisk i øjeblikket med 2 projekter i forbindelse med det vi kalder en grøn omstilling, det er for det første er det solceller på tagene

Mette: Dem har i fået op nu?

Hanne: De er sat op nu skal de bare kobles til man kan bare ikke se det men det er fordi de er vendt om mod banen så man kan ikke se de er der, men de bliver sat i gang her i løbet af maj måned

Mette: Okay spændende så får i også sommeren med

Hanne: Ja det gør vi nemlig så det er rigtig godt, og så arbejder vi med andet også som nok egentlig vil give mere, det er når man laver øl så bliver der jo tilsat kulsyre og det køber vi, i dag der køber vi det i Fredericia, men når man laver øl, altså når man brygger øl så står det jo og der bliver faktisk dannet co2 altså som er kulsyre

Mette: Ja det er de tanke som

Hanne: Ja når de der tanke de står og gærer og det gør de det gør alle øl så bliver der dannet noget co2, og nu er det faktisk blevet sådan at man har kunne samle co2 i mange år men det har kun kunne betale sig på de store fabrikker altså Carlsberg så de har haft det i mange år det der med at opsamle deres eget co2, men nu har de en skala som vi kan være med til og i nogle mindre, så har vi simpelthen købt noget hvor vi kan samle co2 vi selv laver i forbindelse med at øllet gærer og så kan vi vaske det og gøre det rent og lave det om til væske og så kan vi tilsætte det når vi tapper øllet, så vi kan danne vores eget co2 altså kulsyre

Mette: Sådan

Hanne: Så det vil altså på co2 regnskabet betyde meget men det er faktisk ikke noget der fylder når man laver co2 regnskabet for det man køber af co2 det tæller ikke på den måde det er kun det man, det er faktisk mest brændstoffer og sådan nogle ting der bliver talt med der bliver indkøb af co2 faktisk ikke talt med, så men vi ved jo at det reducere vores co2 udledning meget

Mette: Naturligvis og samtidig spare omkostninger til selve købet

Hanne: Helt sikker, helt sikker, så det er afhængig af at når vi brygger øl at vi kan samle det op og det skal gøres ren og vaskes op og dannes om til væske og så kan vi bruge det når vi skal tappe øl, så det er to af de projekter som vi er i gang med nu

Mette: Der er kommet det her nye forslag til EU kommunikationen hvor at det handler om at man skal som virksomhed indtil 2030 der skal 10% af produktionen skal være genbrugsflasker, og i 2040 er det op til 25

%, hvordan er det med Thisted i genbrugsemballage eller genanvendelig emballage eller er det genbrugs flasker?

Hanne: Vi sælger jo forskellige flasketyper, vi har både på sodavand og øl, den der 25cl sodavandsflaske der står der, det er en genpåfyldelig flaske og det ville jo sige, vi tapper sodavand i den, vi sender den ud til kunden, vi henter den ude ved kunden, tager den retur og vasker den og bruger den igen, og det er det samme med 33cl øl den der standard 33cl ølflaske, det gør den jo også, den kommer hjem og vi vasker den og bruger den igen, derimod alt hvad der hedder halvliters, 63cl øl, det er engangsflasker

Mette: Okay

Hanne: altså der er stadig pant på det er ikke det men der butikkerne de aflevere dem til det danske natur system hvor de bliver knust og smeltet om til nye flasker

Mette: Lige Præcis, så hvis du skulle skyde på hvor meget af jeres vil i procent hvor meget vil du så tro der allerede er i genbrug

Hanne: Vi sælger faktisk rigtig mange 33cl flasker

Mette: Det er også det

Hanne: Det gør vi så vi er over de 25% nu da, det er vi, men salget har flyttet sig over på halvliters flasker og det er fordi butikkerne er ikke særlig interesseret i at håndtere, når de får en ølkasse med 30 stk. øl i, så skal de jo håndtere den. Den skal de jo opbevare indtil, at de ringer til os på et tidspunkt og siger, nu kan I komme og hente dem, når de har en palle/30 kasser. Men de er ikke interesseret i at bruge plads på det, for butikkernes lagerplads bliver mindre og mindre, så de vil meget hellere have engangsflasker fordi så er de væk så skal de ikke røre mere ved dem og så går de ud i nogle kasser/beholder til det danske natur system, så er de fri for at skal håndtere og sortere dem i kasser og sådan nogle ting, og forbrugerne er ikke bevidste om at der er forskel på at hvis de aflevere en flaske med pant på at delene bliver genbrugt, de kan ikke se forskel de ved ikke der er forskel på de to, så derfor er der ingen for forbrugerne incitament til at gå over på genbrugsflaske. Det er der ikke. Men altså - Nu bliver alle de engangsflasker jo også smeltet om og lavet til nye flasker som vi jo så køber.

Mette: Der er jo rigtig mange gode ting der er med i denne forordning, men faktisk med lige præcis det her, vil I ikke blive påvirket af. Det er ikke noget, der vil være en stor omkostning for jer, som f.eks mange af de andre mindre bryggerier, der ikke har det her system.

Hanne: Nej, men vi har også emballage ansvaret. Der er lige nøjagtig på genbrugsflasker, der er udleveret ansvar. Det er trådt i kraft allerede nu med, at vi skal gøre rede for at 90% går tilbage. At dem vi sender ud, der går 90% tilbage til genbrug og vi skal også fortælle og gøre rede for hvor mange kg knust glas vi afleverer som bliver genbrugt. Det skal vi allerede nu. Det trådte i kraft den 5. januar. fordi nede på båndet der kører jo hele tiden, så der er jo flasker der bliver knust hele tiden, når vi tapper øl og det skal vi selvfølgelig samle op i en container for sig, og det afleverer vi til nogen som genbruger, og det skal vi kunne dokumenterer, at det er sådan det er. Men de ting er faktisk trådt i kraft.

Mette: Det var her fra 5. Januar?

Hanne: Ja fordi vi har - det er fordi det genbrugspant system der har kørt i så mange år - så trådte det i kraft før alt det andet emballageansvar.

Mette: Ja. Fantastisk. én af de ting vi også har lagt mærke til, det er jo, at I er kommet bredere ud geografisk i Danmark. Vil du sætte lidt ord på det+ og måske også hvornår og hvordan?

Hanne: Ja. Det er jo en lang proces, når man skal ud over kommunegrænsen. Det startede - JA det var faktisk i forbindelse med at Aage blev direktør i 2009, der var der stort set kun salg til lokalt - ja ned til Holstebro og så i Aalborg og lidt i Nordjylland. Det var egentlig hovedsageligt de områder der var. Men det er jo for lidt. Han havde arbejdet meget med kæder før og der solgte vi jo stort set kun til coop af de store kæder. Men så begyndte vi at arbejde på at komme ud i alle kæder og længere ud i Danmark, så det kom vi i løbet af nogle år. Så nu er vi faktisk repræsenteret i alle kæder. De tager det ikke så nært alle sammen - men vi er der, og vi leverer til lagrene i de forskellige kæder. Vi er fastindmeldt i alle kæder, så det gør jo rigtig meget for vores salg, selvfølgelig. Men det betyder jo også at - da det jo ikke kommer af sig selv - butikkerne bestiller ikke bare, fordi vi står på den liste over øl de kan købe, der skal være nogle sælgere der er ude i butikkerne og stille det op og vi skal påvirke forbrugerne til at spørge efter det, fordi det er jo den måde vi kommer ud. Det tager lang tid, så vi er absolut bedst repræsenteret i Jylland i kæderne. Sjælland er meget via - der er vi meget på cafeer og restauranter - men via selvstændige depoter. Det er egentlig meget den måde vi er inde derovre.

Mette: Hvordan i forhold til at eksportere? Fordi I har allerede en lille smule eksport, som vi har forstået det?

Hanne: Ja, meget lidt. Vi sælger en lille smule ved grænsen, meget lidt, det er nogle smagsoplevelser og julekalendre. Så har vi på et tidspunkt her sidste år solgt lidt til Sverige. Vi fik en af vores øl ind i Systembolaget, men det har slet ikke givet nok, så det gør vi slet ikke længere. Vi har også forsøgt Norge på et tidspunkt, men det er faktisk ikke særligt nemt og der skal man virkelig have noget sælger og noget ind over og har vi simpelthen valgt og prioriterer Danmark i stedet for. Fordi vores markedsandel i Danmark er så lille, så der kunne var basis for at komme mere ud. (griner)

Mette: Så jeres strategi indtil videre er produktudvikling og markedspenetrering?

Hanne Ja det er det.

Mette: Hvad føler du jeres største trussel er? Eller hvad føler I jeres største trussel er?

Hanne: Ja.... (tænker) Det er Der er faktisk mange. Hvis vi siger sådan noget som pilsner Classic f. eks. Når man ser på øl i Danmark så er der én stor spiller, og så er der resten, og selvom vi er nr. 5 eller 6 i Danmark, så er vi jo mikroskopisk i forhold til, og på det der hedder Pilsner Classic segmentet, der er det de store der bestemmer prisen, uanset hvad det koster os at fremstille en pilsner eller classic, så kan vi ikke få prisen op, for pilsner og classic ligger der, hvor de storer de bestemmer den ligger. Vi kan ligge lidt over, men det er meget begrænset, hvad vi kan gøre.

Så er der specialøl, som jo er der, hvor vi udvikler os og sælger mere, selvfølgelig, for der har vi lidt bedre kunne differentiere os, og der har vi jo i nogle år også haft en fordel i at være dem, der gjorde en hel del i at sælge økologisk øl. Men i og med det er blevet mere almindeligt blandt forbrugerne, så kommer de andre jo også med.

Der er rigtig mange bryggerier i Danmark og der er 2 sider af den. For det første gør det at der er rigtig meget opmærksomhed omkring øl, som gør at vi sælger mere øl. På den anden side er vi rigtig mange om buddet, for der er jo nok lige flere end der er basis for egentlig. Så det er både en fordel og en ulempe. Men det har også været med til at gøre der er så meget interesse for øl, som der er, og det har løftet os, fordi det er også specialøl vi satser så meget på nu som vi gør.

Mette: Mærker i en ændring i danskernes måde at drikke øl på?

Hanne: Ja. for år tilbage var der jo stort set kun pilsner og classic man kunne købe. og det var - ja der er ingen der sætter sig ned og snakker om en pilsner og siger det her er vel nok en god øl - det er der ingen der gør, vel. Men når der kommer specialøl ind, så får folk jo lige pludselig en oplevelse af - jamen herregud det her smager jo forskellige måder og man kan prøve nogle forskellige både fra samme bryggeri, men også fra andre bryggerier og så kan man sammenligne, så det har virkelig ændret noget. Folk har også en opfattelse af at det kan faktisk erstatte vin til mad, det var jo helt utænkeligt før. Det er blevet mere en nydelse. Da det kun var pilsner og classic var det mere noget folk de drak uden at tænke nærmere over det, men nu er det ligeså meget noget man sidder og nyder. Så der er helt sikkert sket en ændring der.

Mette: I forhold til det - og nu springer jeg lige lidt i det- i forhold til inflationskrisen og de stigende omkostninger, hvordan har det haft betydning for jer?

Hanne:Når vi snakker om de største trusler så er det virkelig noget af det der har været - der har gjort en stor forskel, fordi ølbrygning er utrolig energitung, rigtig energitung. Og efter som vi har købt til spotpriser fordi de har altid været det billigste, så gjorde vi jo også det sidste år. Så det er virkelig noget af det der ku mærkes rigtig meget og i det hele taget også fordi vores omkostninger de stiger

ikke med en hastighed som vi har svært ved at sende videre til vores kunder, fordi når man arbejder med kæder - specielle kæder - så er der lang indkøringstid. Man kan ikke sige fra 1. maj stiger jeres priser. De har typisk 2-3 måneders frist, så vi halter ligesom bagefter i forbindelse med at inflationen gik så stærkt, som den gjorde.

Mette: Så da smør lige pludselig kostede 20 kr, der kunne man stadigvæk købe en Thy øl til den samme pris i et godt stykke tid inden at den ligesåstille begyndte at stige?

Hanne: Ja - Ja helt sikkert

Mette: okay.

Hanne: så det er noget vi virkelig har kunnet mærke.

Mette: Kan i så mærke at inflationen er begyndt at falde nu?

Hanne: Nej, Jeg ved godt det er det de skriver, Men det kan vi slet ikke mærke på vores råvarer og vores hjælpemateriale overhovedet. Vi kan se energien er faldet lidt men ikke på øvrige ting, fordi der er jo andre der ligesom os har haft et efterslæb, så der er ikke noget der er faldet endnu andet end energi.

Så det der med at forbrugerne forventer at nu falder prisen.....

Mette: Jo men der er jo netop det her der er en fantastisk information for os at få fordi det er jo noget der er værd at tage med i sådan en opgave her.

Hanne: Ja - ja

Mette: så det er jo kun fantastisk!

Det er lige det om jeg har husket at få spurgt om det hele

Hanne: (Griner) - ja - Ja

Mette: æhm nu var du selv lige inde på konkurrenterne før, hvordan synes I at I differentiere jer fra de andre bryggerier for som du selv siger ´, der er mange - bryggeriforeningen har meldt der er 261 bryggerier på nuværende tidspunkt - de siger så også at ud ad 36 spurgte så regner 51 % med at de lukker, hvordan ser I jer i forhold til de andre, hvordan differentiere I jer - hvordan viser I at I er anderledes?

Hanne: Det er meget innovation, tænker jeg faktisk, der er med til det - og så har vi den fordel i forhold til når man snakker mange microbryggerier - altså vi er jo også et micro bryggeri - men vi er jo en af de store microbryggerier. Og vi er en af de microbryggerier der er inde i alle kæderne, og der har vi en fordel fremfor de der helt små, som måske har lidt sværere ved det

Mette: - De er mere lokale

Hanne: - ja og der har vi en størrelse hvor vi kan komme ud i hele landet og vi er inde i de forskellige kæder og også er repræsenteret på mange restauranter også, der har vi en fordel også - men jeg tror noget af det der kendetegner os det er innovation også er der rigtig mange, der forbinder os med stærke øl, der har virkelig meget smag i. Der er også nogen der synes det er fuldstændig mærkeligt det vi laver, men der er mange der forbinder os med stærk øl - virkelig noget der er smag i.

Mette: Nu kommer der et lidt andet spørgsmål - I har jo en lidt speciel struktur når det kommer til udbytter eller mangel på samme

Hanne: Ja det er rigtig - griner

Mette: Hvor længe har I haft den struktur? - for hvad jeg kan læse mig frem til så er det tilbage i 1999 det stoppede eller hvordan? Vil du sætte lidt ord på det?

Hanne: Jeg ved det faktisk knap nok for det er før jeg kom herud, men jeg ved at thisted bryghus havde kørt en hel del år med underskud, jeg tror næsten 20 år med underskud og ikke desto mindre blev de ved med at foreslå udbytte til aktionærerne. Og sidste gang det var foreslået der ved jeg det blev nedstemt på generalforsamlingen, for det gav jo ingen mening og det kunne aktionærerne jo også se - når det giver underskud giver det jo ingen mening at give udbytte - og siden har det simpelthen ikke været. Det tog jo noget tid inden det blev vendt så det kom til at give overskud igen og i og med der har været underskud i så mange år, så har produktionsanlægget også været meget nedslidt. Så der var virkelig basis for at der skulle bruges nogle penge i det, og så har aktionærerne egentlig sagt, at så vil vi hellere at bryghuset bliver ved med at eksistere og så springer vi udbytte over. Fordi hovedparten af aktionærerne sidder med en aktie på 300 kr og selvom de skal have 10% i udbytte inden, der er blevet betalt udbytteskat og det kan være banken skal have et gebyr for at udbetale det, så bliver det til ingenting. Så vil de hellere have en øl mere til generalforsamlingen

Mette: Ja

Hanne: og så længe de kan se, at de penge der bliver brugt til investeringer de bliver brugt fornuftigt, for de får jo på generalforsamlingen informationer på hvad der bliver investeret i og hvad tanken er og sådan nogle ting - så så længe de føler de bliver brugt fornuftigt, så tror jeg de er helt enige i den strategi, det tror jeg. For de ved - der er mange der har været på rundvisning hernede - at det er noget temmelig gammelt anlæg vi har herude.

Mette: Jeg har hørt en historie om at der var én, der kom op og foreslog at der skulle til at betales udbytte igen, og han blev buet ud af salen?

Hanne: Nå ja - griner - det er rigtig. Det er - jeg kan ikke huske hvornår det var - men ja det er rigtig - der var faktisk én der foreslog om ikke man skulle til at udbetale udbytte igen, men det var der ingen opbakning til, det var det ikke. Og de er jo også lidt med det, at langt de fleste sidder med en aktie på 300 kr. Det bliver jo ingenting til. Der er forskel på om det er nogle få større aktionærer, men det er det ikke. Det er langt langt hovedparten der har en 300 kroners.

Mette: Det kaldes en folkeaktie kan I mærke det?

Hanne: Det kan vi nemt mærke. Der er for det første rigtig mange aktionærer og jeg tror at alle aktionærer føler sig som en del af Thisted Bryghus og har en mening og en føling - altså de føler sig som ejere af Thisted Bryghus og det er dejligt. Så har de også en ide om hvordan tingene lige skal kører, og vi har en helt anden... - ja de er jo ambassadører også ude omkring i landet hvor også at uanset hvor de bor henne, så er de meget bevidste om, at de har en aktie i THisted Bryghus. Det er jo ikke fordi de kun køber Thisted Bryghus og det er heller ikke det der er meningen, men de er meget bevidste om de er aktionærer i Thisted bryghus, og at de har den, så det tror jeg virkelig betyder meget.

Mette: Det er jo også noget man kommer hjem til - til den 4. højtid.

Hanne: Ja lige nøjagtig. Det er fantastisk vi kan samle så mange mennesker. Det er jo næsten halvdelen af aktionærerne der er hjemme til generalforsamlingen. det er da imponerende.

Mette: og det er noget med hvis der er nogen der ikke skal bruge deres aktier og ikke skal derop (til generalforsamlingen) så vil man meget gerne bede om fuldmagter rundt omkring.

Hanne: Ja lige nøjagtig.

Mette: Hvad oplever i en aktie bliver solgt til? og hvor tit bliver de solgt, for nu selvom der er elektronisk så er det personlige aktier, så de skal ind forbi jer?

Hanne: JA det skal stadig ind forbi os, for det er en fysisk aktie stadigvæk, så selvom aktionærregistret er elektronisk så skal aktien stadig herind omkring og vi noterer den er overdraget. Værdiansættelsen er meget anderledes end alle mulige andre aktier, fordi aktien bliver opfattet som en adgangsbillet til generalforsamlingen. Det er det folk de køber i og med der ingen udbytter er. Så en aktie koster omkring 15.000 kroner og det er ligemeget hvilken størrelse det er.

Mette: Jeg skulle lige til at spørge om det er uanset om det er en 150 kroners-, 300 kroners eller 1500 kroners aktie?

Hanne: Ja det er det. Det er også nogen der er solgt til lidt mere, men det er det niveau de ligger på nu. Det er ikke så tit de bliver solgt. Det er hovedsageligt familieoverdragelser. Der har været lidt flere handler nu her i forbindelse med vi gik over til elektronisk aktionær register, fordi så er der nogen der pludselig er blevet opmærksom på, at nå ja vi har egentlig også den aktie til at ligge og den bruger vi aldrig. Så der er mange bedstemødre, der har overdraget deres aktie til barnebarnet, og det er så fint for så bliver de også brugt.

Mette: lige præcis - det giver god mening.

Hanne: Men det er faktisk lidt sjovt, det der aktionær register. Computershare - de er jo rundt til - de varetager jo aktionærportaler for rigtig mange virksomheder og er rundt til mange generalforsamlinger. De skulle så herop for første gang her i januar - det ville de sige de aldrig havde oplevet før. Både at der kommer så mange men også det er en helt anden stemning, fordi folk kommer jo for at hygge sig den aften. De kan jo også se der kommer mange mange steder fra som ses den ene gang om året, og det havde jeg forsøgt at fortælle dem om hvordan det fungerede, men fordi de ikke havde oplevet noget lignende kunne de jo ikke sætte sig ind i hvordan det var, så de var virkelig imponeret over der var så mange fremmødte. Folk var glade og ja det er jo sådan det er. Griner. Ja det er dejligt.

Mette: Det er skønt. Hvad har I af forventninger til fremtiden både strategisk og økonomisk

Hanne: Det var sørme et godt spørgsmål. Som tingene er og har været de sidste 3 år, det er det faktisk rigtig svært at lave en strategi. Fordi vi havde måske lidt en plan inden Corona og så kom Corona, og det flyttede rundt på alt muligt og såh efter det kom det her Ukraine krig og så flyttede det i den grad om på endnu mere, vil jeg faktisk sige. For det der skete under Corona, vi havde jo ligesom en forestilling om, at det kører sådan her og vi skal den vej, og vi skal selvfølgelig øge vores omsætning og vi skal lægge pres på der hvor vi er inde i forvejen for at vi kan udvikle os. For der var vi jo ligesom kommet ud i hele landet og nu skal vi jo så bare have noget mere salg. Så under Corona der flyttede salget sig rigtig meget. Fadøl gik jo fuldstændig i stå, og folk efter lidt tid og så gik det op for folk, at de jo ligesom havde lidt flere penge på kontoen end de lige var vant til fordi man ikke kunne komme ud og bruge, så købte de jo gerne halv liters øl - de dyrer - hvorimod salget af 33 cl pilsner og classic typerne - de gik ikke i stå, men de faldt i forhold til. Så for os var Corona årene faktisk rigtig fine. Men så kom Ukraine krisen og så skal jeg da lige love for der blev flyttet om på altid igen. Så steg omkostningerne helt vildt og de flyttede i den grad tilbage igen til de billigste af vores øl. OG så over på pilsner classic igen og det er ikke der vi tjener de mange penge. Så det er faktisk sådan at lige i øjeblikket der navigerer vi efter hvad og hvordan markedet ændrer sig, for det flytter sig så enormt hurtigt, så der er ingen.... - Vi har snakket meget om at vi skal ligge en strategi for hvad vi vil, men

lige nu der er vi simpelthen nødt til at følge, som markedet ser ud. Vi kan ikke påvirke markedet, vi har heller ikke ressourcer til at kunne gå ud og lave noget kæmpe reklame noget - det har vi slet ikke

Mette: Nej det er ikke Carlsberg - Tuborg

Hanne: Ja - så vi er nødt til følge - hvor er det, det bevæger sig hen og så er det der vi følger med og presser der hvor vi kan selvfølgelig.

Og økonomisk der er vi der pga de her ting er vi nede i en bølgedal pga energi priser og alle mulige andre priser der stiger helt vildt. Så der arbejder vi på de indre linjer med at få rettet tingene til og tilpasset, sådan vi ligesom kan komme til at komme med igen, så det er egentlig det vi arbejder på lige nu.

Mette: Så udover CO2 anlægget og solcellerne har I så ellers nogle større investeringer på tegnebrættet?

Hanne: ikke nu. Vi har investeret rigtig meget de sidste år - helt vildt og der er også nogle af de ting der lige skal have tid - vi skal lige lære at bruge det. Det kan godt være man køber nogle ting til hjælp i produktionen, men det skal også indarbejdes før man får det fulde udbytte, og der har vi nok brug for et par år hvor vi lige får arbejde de ting ind som vi har investeret i, fordi vi har investeret så massivt i nogle år. vi skal lige lære at bruge det og få udbytte af det - ja.

Mette: Så har jeg et sidste spørgsmål - HVilke 3 øl skal vi give vores vejleder i følge dig:

Hanne: griner. Det er et svært spørgsmål

Mette: Han får i forvejen julekalenderen af konen hvert år. og var meget positiv overrasket over vi ville skrive om Thisted Bryghus.

Hanne: hvor gammel er han?

Mette: Jeg vil skyde på måske midt 50

Hanne: det er jo svært og vide om han er til mørkt eller lys. Hvis han skal prøve hele spektret - Så kunne han prøve i den milde ende en Hvid Thy. Det er en ny hvidøl vi har lavet

Mette: Ja, er det den der kun er 3,5 var det ikke sådan

Hanne: Jo det er det nemlig. Det er 2, en hvid og en rød. Det er i den meget milde ende også smagsmæssigt - lidt frugtagtig i det - Så det kunne være én

Mette: Ja - den hvide det er den med hyldeblomst er det ikke sådan?

Hanne: Jo det er det nemlig, og det er den han skal smage først for det er ikke ligemeget hvilken rækkefølge man smager de forskellige ting.

Og så kunne det være en IPA - Den er der rigtig mange der er glade for, vi har mange forskellige IPA'er, IPA'er har vi i rigtig mange forskellige udgaver. Der har vi en der hedder Thisted Bryghus IPA - det kunne være sådan én. Og så er det jo om han er til meget mørkt øl.

Mette: Det kunne jeg godt forestille mig

Hanne: For så ville en Limfjordsporter jo være nr. 1. Det er helt sikkert den vi er allermest kendt for. Så det kunne være et bud. Så er der fra hele spektret og det skal være fra den ende han skal smage det. Fra Hvid Thy, IPA og limfjordsporter, for hvis han starter med en Limfjordsporter ville han ikke

kunne smage den Hvide Thy. Sådan er det når man smager, man skal starte med den milde ende, og så er man omkring. Det kunne også være den økologiske IPA. Der laver vi nogen til dagrofa, altså Menu og spar og de der, der er en økologisk IPA og det er også en fantastisk øl. Det er det altså, så har man hele spektret.

Mette: Fantastisk, Jamen så har jeg, som jeg lige kan se ned over mit papir her, spurgt om det hele. Så jeg siger tusind tak fordi at du tog dig tid og havde lyst til at besvare et par spørgsmål.

Hanne Det var så lidt

Mette: Vil i gerne have vores opgave tilsendt?

Hanne: Ja, det vil jeg faktisk meget gerne. Det kunne være lidt sjovt at se hvad I kommer frem til.

Mette: Jamen det aftaler vi

Hanne: JA