TWEE JAAR PAS OP DE PLAATS MET RESULTAAT, MAAR...

Grolsch bruisend naar de toekomst

Voor dit jaar gaat de directie van bierbrouwerij Grolsch ondanks de recessie nog steeds uit van een ongeveer gelijke jaarwinst als in 1992. Maar dank zij de grote investeringen van de laatste jaren in vooral de nieuwe buitenlandse activiteiten, efficiencyverbetering,nieuwe produkten en marketingconcepten, zegt het concern eind dit jaar klaar te zijn voor de toekomst.

IN 1994 gaat men profiteren van de hoge investeringen van de laatste jaren. Wanneer de economie zich gaat herstellen zal de hoge winstgroei van weleer vanaf 1994 zeker kunnen terugkeren. Dat bleek ons uit een vraaggesprek met directievoorzitter drs P.P. Snoep, waarin de ontwikkelingen in binnen- en buitenland de revue passeerden. Na een forse winstsprong in de eerste helft van 1992 tot een record halfjaarwinst, vlakte de resultatengroei bij Grolsch in de tweede helft van vorig jaar af tot ongeveer nul. Door valutaverlies op de winst in Britse ponden was er in die jaarhelft zelfs sprake van een kleine teruggang.

OOK PLUSSEN

Sedert de beursintroductie (1986) tot midden vorig jaar groeide de jaarlijkse winst met dubbele cijfers, in de eerste helft van vorig jaar mede door bijzondere omstandigheden en nieuwe consolidaties zelfs met bijna 21%.

Nu wordt ook Grolsch geconfronteerd met de tegenzittende economie en daardoor lagere biermarkten in de belangrijkste afzetgebieden Nederland, Duitsland en Engeland. In de begroting voor dit jaar is rekening gehouden met op zijn best een gemiddelde zomer in Noordwest Europa en met een ten opzichte van geheel 1992 lagere gemiddelde koers voor het Britse pond, dat zich tot dusver overigens wel beweegt boven de gebudgeteerde koers van ƒ2,70.

Maar er zijn ook 'plussen', zo vertelt directievoorzitter Snoep: de structurele kostenverlaging gaat geleidelijk sterker doorwerken. Er is sprake van per saldo wat lagere inkoopprijzen van de grondstoffen. En een gewijzigde accijnsheffing werkt ook in het voordeel van Grolsch.

Hoewel tegenwoordig iets meer dan de helft van de totale omzet in het buitenland wordt gerealiseerd via export en de verkopen van de overgenomen bedrijven in Duitsland (Wicküler Groep) en Engeland (Ruddles Brewery), brengt de thuismarkt voor Grolsch nog altijd het 'brood, boter en beleg'. Ook in eigen land is de laatste jaren fors geïnvesteerd in de markt, de produktie-organisatie en efficiency. In een dit jaar tot dusver in totaliteit iets krimpende biermarkt wist Grolsch marktaandeel te winnen, waardoor hier gesproken kan worden van een topafzet, aldus Snoep.

Aandeel B-merken + 'private labels' in bierafzet

(in %)	1989	1990	1991	1992	1993*
Totaal:	17,0	15,2	13,1	12,3	±12,0
waavan 'private labels':	12,0	10,3	8,9	8,1	± 8,0

* raming

Tegelijkertijd verwijst hij geluiden over een verlies aan marktaandeel voor de A-merken krachtig naar het rijk der fabelen. Uit bijgaand staatje blijkt juist een omgekeerde ontwikkeling: vanaf 1989 is het aandeel van B-merken en 'private labels' in de totale Nederlandse biermarkt duidelijk afgenomen.

Grolsch blijft in dit verband vasthouden aan hoge marketinguitgaven in binnen- en buitenland. Zo stegen vorig jaar de verkoopkosten met bijna ƒ26 mln. "Dat kan alleen met behoorlijke verkoopprijzen", zegt Snoep er op wijzend dat gezien de terugval van de kapitaalsinvesteringen naar normale niveaus nieuwe ruimte ontstaat voor extra marketinginspanningen. En zo verschijnen er op de Engelse televisie sinds kort voor het eerst reclamespots van de Britse bierdochter Ruddles.



Directeur Snoep: Voorlopig geen nieuwe acquisities bij Grolsch maar alle aandacht voor, en nadruk op het optimaliseren van de effecten van de hoge investeringen van de laatste jaren.

INTERNATIONALISATIE

De afgelopen jaren zijn de bij de beursintroductie geformuleerde missie en strategie consequent uitgevoerd en die zullen dit jaar worden afgerond. Grolsch wilde de internationalisatie krachtig aanpakken en zette hierbij belangrijke stappen door de overname in 1991 van de Duitse Wicküler Groep en de Britse Ruddles in 1992.

De overname van de Wicküler Groep met de merken Wicküler Pilsener, Küppers Kölsch en Sion Kölsch was een belangrijke strategische stap en vergde relatief weinig geld, maar wel een geplande ingrijpende en dure herstructurering. In dat kader gaat in september aanstaande een derde verouderde brouwerij in Wuppertal dicht en zijn er dan van de vijf nog maar twee brouwerijen in Keulen over. Het aantal personeelsleden bij de Duitse dochter is dan volgens plan teruggebracht van ongeveer 750 tot circa 420 en daarmee wordt tegen aanzienlijk lagere kosten per eenheid gebrouwen. Tegenover de vermindering van de personeelskosten staan natuurlijk wel hogere kapitaalslasten en afschrijvingen. Buitengewone lasten zijn of worden volledig ten laste van voorgaande jaren en dit jaar gebracht.

Naast het merk en 'kroonjuweel' Sion Kölsch beschikt de Wicküler Groep nu over een moderne Küppers Brauerei, die werkt met een structureel lager kostenniveau dan voorheen. Eind dit jaar zal de volledige herstructurering in Duitsland zijn afgerond. De Küppersbrouwerij behoort dan tot de meest efficiënte Duitse brouwerijen voor wat betreft de produktie per eenheid.

ROERGEBIED

Maar de recessie in Duitsland zit natuurlijk nog tegen. Bijna verontwaardigd reageert Snoep op berichten dat de massa-ontslagen in onder andere de staalindustrie in het Duitse Roergebied de bierafzet van de Wicküler Groep negatief zouden beïnvloeden: "Daar opereren we niet. De Küppers brouwerij heeft zijn afzet geheel in Nordrhein, het gebied tussen Düsseldorf, Bonn, Aken en Wuppertal met Keulen in het midden", aldus Snoep. Hij legt uit dat het brouwen en het bierverbruik in de Bondsrepubliek zeer regionaal versnipperd zijn. Er zijn wel 1400 brouwerijen en de gemiddelde brouwerijcapaciteit bedraagt een fractie van wat wij hier te lande gewend zijn. In de Duitse brouwerij-industrie voltrekt zich intussen een grote concentratietendens, waarin Grolsch met de herstructurering van en de recente grote investeringen in de Küppers brouwerij voorop loopt.

Inmiddels heeft Grolsch de export van de Nederlandse merken naar Duitsland geïntegreerd in de verkooporganisatie van de Duitsers en die export een extra impuls gegeven. De Grolsch-export naar Duitsland heeft daarmee inmiddels dit jaar een groei vertoond van ruim 50%, uiteraard gerekend op een nog relatief klein volume.

ENGELAND

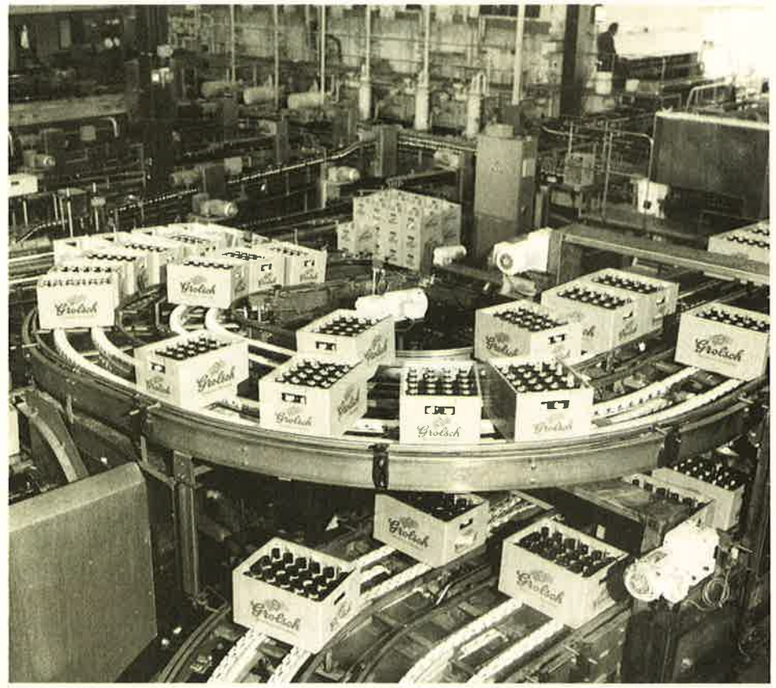
Met de overname van Ruddles heeft Grolsch in Engeland nu twee krachtige premium-merken in beide segmenten van de Britse biermarkt, nl. Premium Lager van Grolsch en Premium Ale van Ruddles. Beide premiumsegmenten van de totale Britse biermarkt hebben de afgelopen jaren marktaandeel gewonnen. De samenvoeging van beide verkooporganisaties is binnen een jaar vlekkeloos geëffectueerd. De afvulcapaciteit bij Ruddles is geherstructureerd. Maar uiteraard zitten hier de recessie plus het lagere Britse pond dwars. De schade van het gedaalde pond op de Britse winstinbreng blijft in 1993 naar verwachting beperkt tot ƒ1,5 mln à ƒ1,7 mln. Het lage pond biedt trouwens ook voordelen: zo worden voor het gehele Grolsch-concern de blikjes in Engeland ingekocht.

Mede door veranderde voorschriften van de Merger and Monopoly Commission valt in Groot-Brittannië een verschuiving te verwachten van het relatief hoge bierverbruik in pubs en dergelijke naar het internationaal gezien thans nog relatief lage thuisverbruik. Grolsch denkt hiervan met beide premium-bieren te kunnen profiteren.

Op de overige exportmarkten bouwt Grolsch succesvol voort op bestaande posities. Het importsegment in de VS neemt weer toe en daarvan profiteert ook Grolsch. Het dalende 'militaire' segment vindt compensatie in andere belastingvrije verkopen, zoals op cruiseschepen, ferries en luchthavens. Tegenover de tegenvallende valutaire ontwikkeling in Zuid-Europa staat een veelbelovende afzet in andere landen, waaronder Polen en Zweden.

JAARRESULTAAT

Directievoorzitter Snoep blijft ondanks de tegenzittende factoren op de bierafzetmarkten bij de in het jaarverslag uitgesproken prognose dat het jaarresultaat van 1992, mits de recessie zich in de belangrijkste afzetlanden niet te zeer verdiept, dit jaar kan worden overtroffen. Op 8 september voor beurs worden de halfjaarcijfers gepubliceerd en uiteraard kan Snoep vooruitlopend hierop geen koersgevoelige informatie verstrekken. "Maar", zo zegt hij enigszins cryptisch, "de eerste helft van 1992 was een absoluut recordjaar qua omzetten, volumes en rendement. Als we met ons halfjaarresultaat nu in de buurt komen van die eerste helft, zou dat al heel mooi zijn." Per saldo vallen de marktontwikkelingen in Engeland (min 2 à 3%) hem wat mee, valt Duitsland wat tegen, en ontwikkelt Nederland zich conform de verwachting. "Overigens, zoals u weet, valt bij ons altijd ongeveer tweederde van het jaarresultaat in de tweede jaarhelft", zegt Snoep.



Resultaten kunnen door de beugel

Voorlopig wordt niet gedacht aan nieuwe acquisities, eerst ligt de nadruk bij Grolsch op autonome groei en het optimaliseren van de voordelen, die uit de hoge investeringen van de laatste jaren verkregen kunnen worden. Het normale investeringsniveau bedroeg in Nederland steeds enkele tientallen miljoenen per jaar. Maar in de drie jaar tot en met 1993 lag dat, vooral onder invloed van de hoge investeringen bij de geacquireerde bedrijven, op ruwweg ƒ100 mln per jaar en daarmee op het niveau van de bruto cashflow. In 1994 zullen die weer teruggebracht worden tot ongeveer ƒ75 mln, overeenkomend met hetgeen nodig is voor een normale bedrijfsvoering, waarbij overigens de uitgaven voor marketinginspanningen nóg belangrijker zullen kunnen worden.

VERHANDELBAARHEID

Tot slot wil Snoep graag nog iets kwijt over de verhandelbaarheid van 'zijn' aandeel. Circa 40% is in handen van twee oprichtersfamilies bestaande uit enkele tientallen personen. Ongeveer 30% zit bij buitenlandse institutionele beleggers (vooral in het Verenigd Koninkrijk). En ongeveer 30% wordt gehouden door Nederlandse instituten samen met particulieren (waarvan ING circa 6,5% en het Spoorwegpensioenfonds circa 5,5%). "In principe is 100% van onze aandelen dus vrij verhandelbaar", zo reageert Snoep op geluiden nu en dan in de pers dat de verhandelbaarheid gering zou zijn.

BEURSKOERS

De beurskoers van de certificaten Grolsch heeft de laatste tijd wat onder druk gestaan als gevolg van de omstandigheden op de afzetmarkten. Na een hoogste koers van de laatste 12 maanden van ƒ45 augustus vorig jaar werd een recent dieptepunt bereikt van ƒ34,50. Begin deze week was de koers goed ƒ37. Met een te verwachten winst per aandeel 1993 van ruwweg ƒ2,85 (gecorrigeerd voor 5 op 1 aandelensplitsing, vorig jaar werd ƒ14,27 per aandeel verdiend) is de koers-winstverhouding ongeveer 13. Die ligt daarmee onder die van Heineken en is voor een defensief aandeel zeker niet te hoog.

Met het oog op een rijzend resultatenperspectief op termijn, wanneer men in een beter economisch klimaat de efficiency-voordelen van de recente grote investeringen gaat plukken, vinden wij het aandeel koopwaardig voor langere termijn-belegging (H-K). ◀

R.A. Warnderink Vinke