



gestegen grondstoffenprijzen. Naast het doen van – met name kleinere – overnames, ziet het management kansen in het inspelen op bestaande trends bij consumenten. Denk wat bier betreft aan de toenemende populariteit van speciaalbieren, lokale merken en premiumbieren. Bovendien is er steeds meer vraag naar alcoholvrij en alcoholarm bier.

Ook voor frisdranken zijn er verschuivende voorkeuren, waarbij frisdrank met weinig of geen suiker aan populariteit wint. Het zijn trends waar Royal Unibrew nadrukkelijk op inzet. Een ander voorbeeld van het inspelen op een groeiemarkt is de overname vorig jaar van het Franse energiedrankenmerk Crazy Tiger, dat zo'n 10 procent marktaandeel heeft in het thuisland.

#### OFF-TRADE EN ON-TRADE

De klanten van Royal Unibrew

zijn onder te verdelen in de categorieën *off-trade* en *on-trade*. Bij *off-trade* gaat het om drank die door Royal Unibrew wordt verkocht aan bijvoorbeeld supermarkten, gemakswinkels en slijterijen. Bij die klanten wordt de drank dus niet direct genuttigd.

Bij *on-trade* gaat het om de verkoop aan onder meer bars, restaurants, festivals, clubs en hotels waarbij de drank gewoonlijk wel genuttigd wordt. Hoewel de vrees aanvankelijk was dat met name deze verkopen last zouden hebben van de beperkende maatregelen, viel de impact mee. In het eerste kwartaal van dit jaar kwam de omzet 35 procent hoger uit ten opzichte van vorig jaar, vooral door sterk herstel van de *on-trade* verkopen.

#### WINSTGEVEND

Over het management van Royal Unibrew ben ik goed te spreken. Bestuursvoorzitter is Lars Jensen (1974), die al ruim 25 jaar, zijn hele carrière, voor Royal Unibrew werkzaam is. Eerder vervulde hij onder meer de functie van cfo. Niet enkel beschikt hij over veel ervaring en inzicht in de bedrijfsvoering van Royal Unibrew, tevens is hij nauw betrokken geweest bij de vele



#### OVER DE AUTEUR

*Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller:*

*'Leer beleggen als Warren Buffett – zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (www.beterinbeleggen.nl)*

*De auteur bezit geen aandelen Royal Unibrew.*

overnames. Er is bij het bedrijf nadrukkelijk oog voor efficiëntieverbeteringen en er wordt steevast ingezet op innovatie.

Royal Unibrew is goed winstgevend, wat ook naar voren komt uit de *return on invested capital* van tegen de 60 procent. De *earnings yield* (zie kader) bedraagt 5,1 procent en al met al beoordeel ik Royal Unibrew voldoende interessant om de aankoop van aandelen ervan te overwegen.

Royal Unibrew heeft een notering aan de Nasdaq Copenhagen, en wordt verhandeld in Deense kronen. Houd daarbij dus rekening met valutarisico. De bronbelasting op Deense dividenden is hoger dan het verdragstarief van 15 procent dat kan worden verrekend in de Nederlandse inkomstenbelasting. Het meerdere is terug te vorderen bij de Deense belastingdienst, maar dit kan lang duren en vaak is medewerking van de bank of broker vereist. Die is hier niet altijd toe bereid.

Belangrijk aandachtspunt is tot slot het beperkte handelsvolume in aandelen Royal Unibrew. Voor wie dat geen bezwaar vormt om toch aandelen Royal Unibrew aan te schaffen, is het verstandig te werken met limietorders.

#### ROYAL UNIBREW DEED HET BETER DAN DE BREDE EUROPESE INDEX

