

DE VERRASSENDE stap van Grolsch tot verkoop van de nog pas drie jaar geleden verworven Wicküler Groep aan het grootste Duitse bierbrouwer Brau und Brunnen is tot dusver niet gepaard gegaan met adequate informatie met betrekking tot de financiële kant van de zaak. Wat dat betreft tapt de brouwer slechts mondesmaat. Misschien geeft het bestuur bij de toelichting op de jaarcijfers op 16 maart aanstaande meer inzicht dienaangaande.

In 1992 werd Wicküler met een omzet toen van ongeveer f300 mln aangekocht voor naar schatting slechts ruwweg f100 mln. In de jaren daarna werd het verouderde en qua produktielocaties versnipperde concern drastisch gereorganiseerd, waarbij uiteindelijk afgelopen najaar van de vijf brouwerijen nog slechts twee over waren en ook het personeelsbestand drastisch was teruggebracht.

Mede door hoge investeringen zijn de produktiekosten per een-

heid inmiddels fors teruggebracht. Het aantal biermerken werd teruggebracht van acht tot drie. De reorganisatie en het investeringsprogramma waren vrij kort geleden afgerond.

### KÜPPERS KÖLSCH

Naast het 'kroonjuweel' Sion Kölsch beschikt de Wicküler Groep nu over de zeer moderne Küppers Brauerei, die behoort tot de meest efficiënte brouwerijen in de Bondsrepubliek. Uiteraard zijn door de hoge investeringen de kapitaalslasten en afschrijvingen wel sterk gestegen. De investe-

ringsbedragen kwamen voor een groot deel uit de eigen cash flow van Wicküler.

### STILZWIJGEN BEWAARD

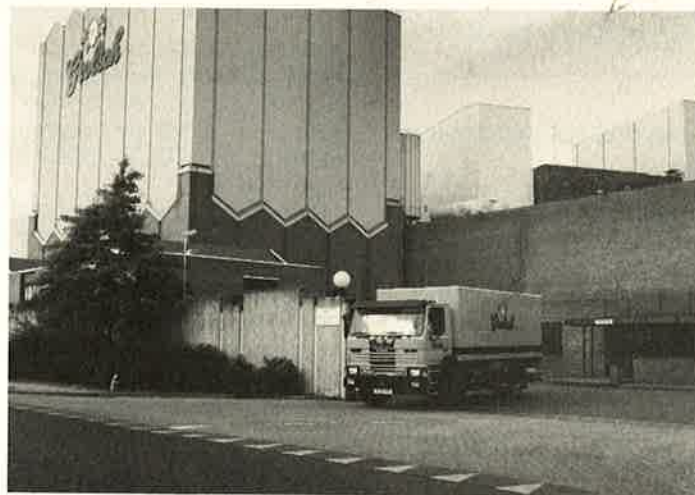
Verwacht mag worden dat de Duitse brouwerijgroep thans aanzienlijk meer waard is dan bij de overname door Grolsch drie jaar geleden. Maar het zat de Duitse biermarkt - vorig jaar gedaald van 120,2 mln in 1992 tot 114,8 mln hectoliter - de laatste jaren niet mee. Bovendien is de Duitse biermarkt sterk versnipperd met een zeer groot aantal brouwerijen en merken. Zo heeft de grootste

## ONDERNEMINGEN & MENSEN

brouwer een marktaandeel van slechts ongeveer 7%. Wel is er een duidelijke concentratietendens aan de gang. In dat kader blijkt nu al geruime tijd te zijn onderhandeld met Brau und Brunnen, welk bedrijf ook bezig is met acquisities. Die onderhandelingen heeft men voor de buitenwacht uitstekend geheim weten te houden. Grolsch wil niet kwijt hoeveel omzet men in eerste instantie verliest door de verkoop van Wicküler en welk effect dat op de resultaten heeft. Wél, dat de ontwikkeling bij Wicküler niet geheel aan de verwachtingen van (bij) de overname heeft voldaan, hetgeen aan de tegenzittende afzetmarkt te wijten is.

### GOODWILL

Ook wil Grolsch niet kwijt welk bedrag men ervoor krijgt, maar slechts dat de goodwill wordt geboekt ten gunste van het eigen vermogen. Wij denken dat dit een



Grolsch - Stilzwingen naast een Premium Pilsner

substantiële bijboeking zal zijn, die groter is dan de destijds afgeboekte goodwill bij de verwerving van Wicküler. En die straks toch zeker in de cijfers (met terugwerkende kracht tot einde boekjaar 1993?) tot uitdrukking moet komen.

Naast dat bedrag in contanten heeft Grolsch met de transactie een nieuw afzetkanaal geschapen voor Grolsch Premium Pilsner: via een met Brau und Brunnen afgesloten distributie-overeenkomst krijgt men binnen enkele jaren toegang tot ruim 6.000 café's in

heel Duitsland. Brau und Brunnen start met de verkoop van de beugelfles en gaat later ook leveren in fusten en andere verpakkingen. Dat klinkt veelbelovend maar lijkt lang niet zo'n mooie deal als die welke men kort geleden met de Britse Bass Plc heeft gesloten (zie 'Perspectief' van vorige week). Daar gaat het om een 'joint venture', waarin Grolsch het met een kleine meerderheid voor het zeggen krijgt.

Voor 1993 gaan we nog steeds uit van een ongeveer gelijke operationele jaarwinst. Vorige zomer gaven we op veel lagere koersen dan nu een koopadvies voor Grolsch dat we begin februari op het sterk verhoogde koersniveau vervuilden voor een Hold.

Charttechnisch bevindt de koers zich ondanks de reactie van dinsdag nog steeds in het opgaande trendkanaal en we blijven bij Hold (H). ◀