

KOMENDE JAREN WINSTGROEI MET DUBBELE CIJFERS MOGELIJK

Grolsch nu terug op oude groeipad

Een groei van de halfjaarwinst en een verwachte stijging van de jaarwinst met 20% luiden de mogelijke terugkeer in naar jaren met een groeipad van de winst met dubbele cijfers bij Grolsch. *Beleggers Belangen* had naar aanleiding van de fraaie halfjaarresultaten en verwachting voor geheel 1994 een vraaggesprek met bestuursvoorzitter drs P.P. Snoep.

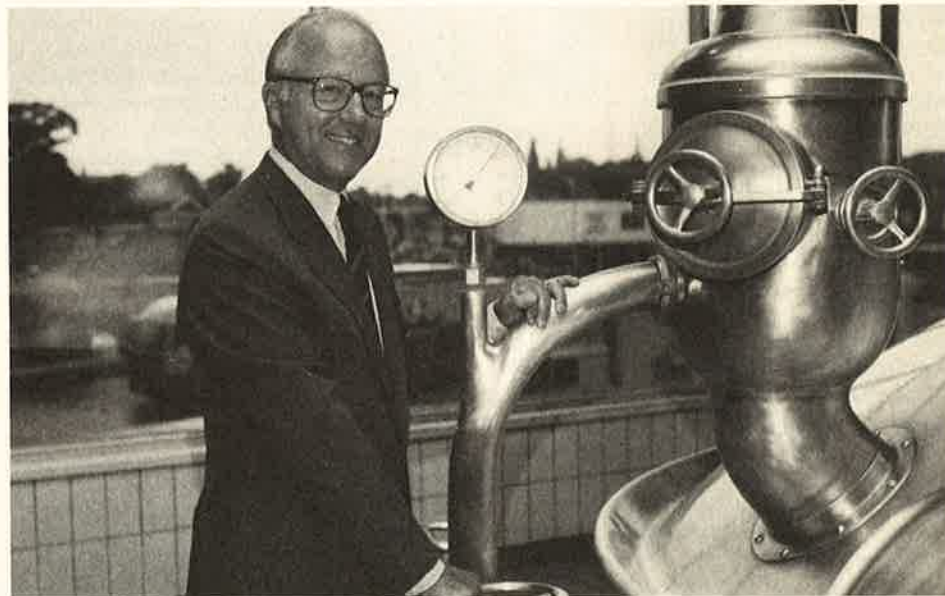
JARENLANG GROEIDE de nettowinst van bierbrouwer Grolsch met dubbele cijfers. Maar in 1992 was die groei nog maar enkele procenten en in '93 bleef de winst vrijwel gelijk aan die van het voorgaand jaar. Het lopende jaar brengt overtuigend weer dubbele groeicijfers, mede door de verkoop van de verlieslatende Wicküler Groep aan de Duitse Brau und Brunnen en de effecten daarvan op resultatenrekening én balans. Maar ook met andere zaken, waaronder sterk verhoogde investeringen, werd in de afgelopen jaren de basis gelegd voor een voorlopig blijvend hogere winstgroei.

Bestuursvoorzitter Snoep: "Onder voorbehoud van bijzondere omstandigheden acht ik voor de komende jaren weer een winstgroei in de dubbele cijfers mogelijk. De afgelopen twee jaren waren voor menig bedrijf in ons land de externe omstandigheden uiterst zwaar, waarbij de resultaten terugvielen. Wij zijn die moeilijke jaren zonder dal in ons resultaat doorgekomen, en hebben per saldo zelfs een lichte winststijging kunnen laten zien."

TEGENZITTENDE FACTOREN

Drs Snoep herhaalt nog eens de tegenzittende factoren uit '92 en '93: de duikeling van het Britse pond drukte in beide jaren niet alleen de pondenwinst bij de omrekening naar guldens met een kleine f3 mln, maar maakte ook het in Nederland gebrouwen bier aanzienlijk duurder in Groot-Brittannië, toen al een zeer belangrijk exportland voor Grolsch. Verder werd men getroffen door de devaluaties en dalingen van andere Europese valuta's als lire, peseta en escudo. De Britse recessie en daarna die in Duitsland hadden een flink negatief effect op de totale biermarkt in beide landen. En daar overheen kwam de slechte zomer van 1993.

Begin jaren negentig werden bovendien twee belangrijke acquisities gepleegd, begin 1991 de Duitse Wicküler Groep en een jaar later de Britse Ruddles. De laatste dus in het hoogtepunt van de Britse recessie, terwijl de eerste sterk verouderd en verlieslatend was. Met die hoge investeringen is de technische herstructurering bij Wicküler weliswaar volledig afgerond, maar de marktverbetering werd gefrustreerd door de Duitse recessie. Een rol in de verdere winstverwachtingen van Snoep spelen zeker ook de afgeronde en nog lo-



Bestuursvoorzitter drs P.P. Snoep: 'Nederland is en blijft voor ons het belangrijkste'

pende efficiencymaatregelen in binnen- en buitenland.

Drs Snoep: "In Nederland is dit jaar een efficiencyprogramma gestart, waarbij in vier jaar 130 arbeidsplaatsen verdwijnen. De voorzieningen daarvoor zijn al volledig genomen, maar de effecten daarvan worden in die vier jaar geleidelijk zichtbaar en zijn te becijferen na afronding van het programma op een totaal van ongeveer f9 mln per jaar. In Engeland is bij Ruddles dit jaar een reorganisatie achter de rug, waarvan de voordelen in 1995 zichtbaar worden."

BB vermoedt verder dat er in de uitstekende halfjaarresultaten ook nog wel wat andere lasten voor de naaste toekomst 'verschmerzt' zijn, zo bijvoorbeeld in de onevenredig sterk gestegen belastingpost.

BASS PLC

Ook het toekomstbeeld van de grondstofkosten lijkt voorlopig gunstig: dit jaar vertoonden de grondstoffenprijzen opnieuw een daling en die zal zich waarschijnlijk nog wel wat verder voortzetten. Volgens EG-maatregelen in het kader van de GATT zullen de Europese graanprijzen tot 1998 in - weliswaar aflopende - tranches verder teruggebracht worden. Verder laat Snoep zich positief uit over de toekomstige ontwikkeling van de prijzen

voor 'verpakkingen'.

Daarnaast zijn er dit jaar, eerst in Engeland en daarna in Duitsland, twee mooie 'deals' afgesloten in de distributiesfeer, die grote potentiële markten ontsluiten en op middellange termijn kunnen resulteren in een aanmerkelijke groei van de buitenlandse omzet. De eerste betreft de samen met de Britse Bass Plc opgerichte joint-venture Grolsch (UK) Limited. Grolsch, met een 51%-belang in Grolsch (UK), verkreeg hiermee via exclusieve distributierechten voor Grolsch Premium Pilsner in het Verenigd Koninkrijk en de Ierse Republiek toegang tot het omvangrijke landelijke distributienetwerk van deze grootste Britse brouwer. Inmiddels is men zover dat Bass het Grolsch Premium Lager voor de Britse en Ierse markt in licentie brouwt en afvult, met uitzondering van de in Nederland blijvende productie in beugelflessen.

Bass bezit 2000 eigen pubs en levert volgens contracten nog aan vele duizenden andere horecagelegenheden. De Britse consumptie, die het Grolsch Premium Lager via de vele pubs van Bass leert kennen, gaat het op den duur ook thuis drinken, wordt gehoopt.

Waar in Nederland het thuisverbruik van bier ruim 60% van de totale markt voor zijn rekening neemt, is dat op de vijf maal zo grote Britse markt slechts 22%. Maar dat thuisverbruik is als aandeel in het totaal de laatste ja-

ren wel heel hard aan het groeien.

Voor Grolsch-dochter Ruddles zijn trouwens ook belangrijke distributiemaatregelen doorgevoerd.

BRAU UND BRUNNEN

Kort na de overeenkomst met Bass kwam de transactie met de Duitse Brau und Brunnen tot stand. Onderdeel van die transactie vormde de verkoop van de Wicküler-groep, die ondanks ingrijpende reorganisaties en hoge investeringen sedert de overname begin 1991 maar niet uit de verliezen kwam. Brau und Brunnen, een van de grootste brouwerij-groepen op de Duitse markt, is momenteel actief op het overnamepad om de gewenste schaalgroottes te bereiken. Met de verkoop van Wicküler aan BuB verkreeg Grolsch bovendien het recht tot een brede distributie van het eigen merk via de omvangrijke Brau und Brunnen organisatie.

Snoep: "Hoewel nog geen garantie tot succes, is dat distributiecontract van enorme waarde. Hiermee komen we binnen op een aantal voorheen voor ons nog regionale 'witte vlekken' in de Duitse markt, terwijl onze positie in de regio's, waar we wel al goed aanwezig waren, belangrijk wordt versterkt."

Hoewel de distributie-overeenkomst pas per 1 juni echt effectief werd, treedt nu al een versnelling op in de Duitse verkoop, zo vertelt hij. Maar de grote effecten zullen pas op middellange termijn zichtbaar worden. Van belang is verder dat BuB momenteel de Duitse März tracht over te nemen, die met 7 mln hectoliter ongeveer evenveel bier als Brau und Brunnen distribueert. Als die overname doorgaat, opent dat wellicht ook extra distributiemogelijkheden voor Grolsch in Duitsland.

NEDERLAND BELANGRIJKSTE

"Maar Nederland is en blijft voor ons het belangrijkste en ons marktaandeel is verder ge-

stegen in 1994", aldus Snoep. Hij legt uit dat er een zekere polarisatie plaatsvindt op de verzadigde niet meer groeiende ('mature') biermarkten, zoals in ons land.

In die markten groeit nog wel de vraag naar premium (het topproduct) en soms ook wel het onderste goedkoopste eind van de markt, beide ten koste van het middensegment. Maar Grolsch zit en blijft uitsluitend in het topsegment, dat marktaandeel wint. Trouwens, ook in Nederland is de laatste tijd zeer veel geïnvesteerd in productiefaciliteiten, distributiekanaalen en vooral in de marketing van het merk. Grolsch is - minder goed bekend - werkzaam in 30 à 40 landen in de wereld, waar distributie via lokale importeurs plaatsvindt. Nadat in Nederland, Engeland en Duitsland organisatorisch en financieel het huis op orde is gebracht, komt op lange termijn de ontwikkeling in die andere landen aan de orde, waarbij Grolsch Premium soms ook in licentie zal worden vervaardigd. Maar in de VS, waar men een eigen organisatie heeft en qua merknaam heel goed scoort, zal men uit hoofde van het imago altijd blijven importeren.

Onder al die landen zitten naast 'mature' biermarkten de zich snel ontwikkelende biermarkten in Oost-Europa en Zuid-Amerika met bestaande distributie-infrastructuur. Daar is Grolsch bijvoorbeeld succesvol aanwezig in Venezuela, Argentinië en Polen. Tot slot zijn er de 'emerging' biermarkten, waar Grolsch wel reeds zijn kiemen heeft uitgezet.

ECHE CASH-COW

Van belang voor de verdere resultaten- en balansontwikkeling is ook dat na drie jaar sterk verhoogde investeringen van respectievelijk f100 mln, f115 mln en f95 mln de investeringsuitgaven dit en volgende jaren terugvallen tot het voor Grolsch meer gebruikelijke niveau van f45 mln à f50 mln. Bij een cashflow in 1994 van f90 mln à f100 mln resteert dus een vrije kasstroom van ruwweg f50 mln. En dat terwijl men per 30 juni van dit jaar al dik f167 mln in kas had. Grolsch wordt dus een echte 'cash-cow'. Met die middelen en aangroei van middelen zou een eventuele overname gemakkelijk kunnen worden betaald, maar thans heeft Grolsch daartoe geen concrete plannen. Wel is men in gesprek met de Zwitserse Eichhof over een verbreding van het al bestaande distributiecontract. Tot verbazing van BB én de top van Grolsch heeft er in het eerste halfjaar 1994 al enige conversie plaatsgevonden van de 5,25%-

convertible 1991 per 1997-2001, waarvan de conversieperiode al lang loopt. Verbazing, omdat de lening thans nog niet loopt, eventueel wel vervroegd aflosbaar is (waarbij na aankondiging daarvan evenals bij gewone uitlating altijd alsnog kan worden geconverteerd), terwijl het couponrendement fors hoger ligt dan het dividendrendement op de aandelen. Toch is blijkens de halfjaarresultaten het aandelenkapitaal door conversie met 2% gegroeid.

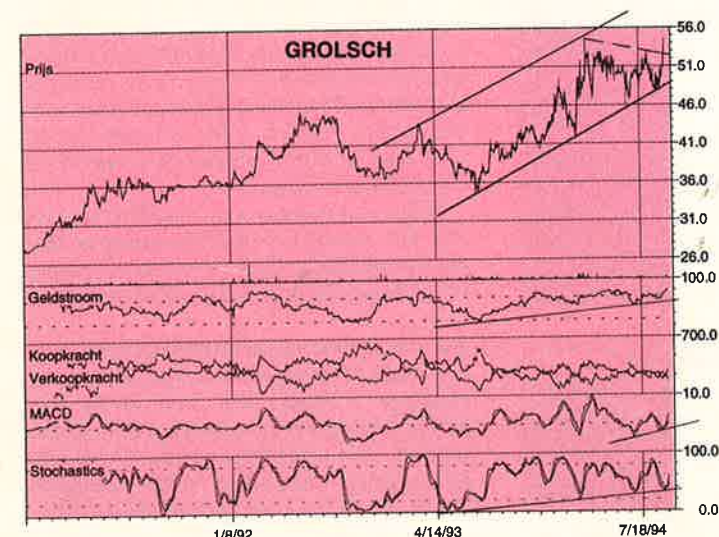
INKOOP AANDELEN

Bij BB drong zich de vraag op, of Grolsch gezien de huidige supersterke financiële positie misschien overweegt om (te zijner tijd) nieuwe aandelen, die uit conversie voortkomen, in te kopen en in te trekken, zodat er geen winstverwatering optreedt. Drs Snoep: "U trekt een parallel met Philip Morris, die aandeelhouders nu van de sterke liquiditeitspositie laat profiteren door inkoop van eigen aandelen met de gedachte dat men later, wanneer eens weer nieuwe risicodragende middelen nodig zijn, weer kan emitteren. Als management van Grolsch zijn wij met deze balansverhoudingen en enorme liquiditeitspositie wel verplicht om aan een dergelijke mogelijkheid en andere mogelijkheden te denken."

Tot slot herhaalt de bestuursvoorzitter van Grolsch nog eens zijn 'missie' voor wat betreft de eigen strategie:

- 1 Het blijven maken van kwaliteitsbier voor het 'top-end' van de biermarkt, geen 'private labels' of goedkope bieren. Verder geen diversificatie naar andere dranken of aanverwante artikelen.
- 2 Het streven naar een evenwichtig en op langere termijn groeiend rendement. Hij refereert aan de per saldo toch uitstekende winstontwikkeling over een lange reeks van jaren en wijst erop dat de beurskoers sedert de beursintroductie tien jaar geleden, rekening houdend met een 5 op 1 stocksplit en de claim voor nieuwe aandeelhouders bij de introductie, ongeveer is vervijfvoudigd.
- 3 De eigen managementstijl, voortkomend uit een vroeger familiebedrijf met goed gemotiveerde én betaalde medewerkers, handhaven.
- 4 Absoluut zelfstandig blijven. Snoep relateert dat later wel met: "Grolsch is niet te koop. Maar als een derde partij met een goed plan komt, zullen wij dat evenwichtig dienen te beoordelen. Dan is het niet alleen een kwestie van geld, maar zullen de belangen van alle 'stakeholders' onder wie die van personeel en aandeelhouders moeten worden afgewogen en dit plan zullen we moeten toetsen aan punt 3. Bij zo'n bod zal ook de waarde van onze merknaam in de hoogte van dat bod tot uiting moeten komen."

Resumerend concludeert BB dat Grolsch hoogstwaarschijnlijk weer tot de groei-aandelen van de Amsterdamse beurs gerekend mag gaan worden. Een hogere k/w dan de huidige voor dit financieel uitermate krachtige concern is dan zeker gerechtvaardigd.



TECHNISCH COMMENTAAR GROLSCH: Technisch gezien ligt Grolsch er goed bij. De laatste uitbraak is een bevestiging van een accumulatieproces dat reeds enkele maanden aan de gang is. Vooral de constant stijgende geldstroom duidt op constante vraag.