

Toetsing BV Gulpener – De Vrije Brouwer – september 2021/maart 2022

Doel

Doel van deze toetsing is om een indruk te verkrijgen van de financiële positie van BV Gulpener. Deze partij zal samen met Green Fund Holland financiering verschaffen aan horeca. Deze werkwijze heeft ten doel financiering te verstrekken aan BV Gulpener ter aflossing van de door hen voorgesloten leningen aan Horecaondernemers door deze stichting. De stichting verkrijgt haar middelen door tranches te plaatsen bij de crowd – bestaande investeerders GFH en nieuw te interesseren doelgroep investeerders.

BV Gulpener is een bierbrouwerij uit Limburg. Zij wordt gezien als een van de meest duurzame brouwers van Europa. De wens is ook duurzaamheid bij de door de stichting gefinancierde horecaondernemers meer op het netvlies te krijgen.

Debiteur

BV Gulpener maakt deel uit van een groep. Zie hiervoor het onderstaande organogram. De BV Gulpener is voor 85% in handen van Holding Gulpener BV, welke op haar beurt volledig in handen is van Beheer- en Beleggingsmij Ruco BV.

De aandelen van Ruco zijn in handen van een zogeheten STAK.

De overige 15% van de aandelen is in handen van de Grolsche Bierbrouwerij uit Twente.

Algemeen directeur van BV Gulpener is Jan-Paul (Bernard) Rutten (1974). Hij is zelfstandig bevoegd en wordt bijgestaan door een managementteam. Daarnaast zijn er 4 commissarissen.

Jan-Paul heeft een medische achtergrond. Hij is opgeleid tot chirurg en heeft als tropenarts in Nepal gewerkt. Sinds 2012 keerde hij terug naar Limburg en werd adjunct-directeur. Vanaf 2015 is hij algemeen directeur. Hij is gehuwd en vader van 4 kinderen.

Gedurende de coronacrisis heeft hij dit aloude familiebedrijf draaiende weten te houden en het daarnaast nog eens verder weten te verduurzamen.

Deze inspanningen hebben er eind 2020 voor gezorgd dat de brouwerij de Koning Willem I prijs voor duurzaamheid won.

Deze prijs is een beloning voor het milieuvriendelijk produceren van bier en het aantrekken van grondstoffen bij boeren uit de omgeving.

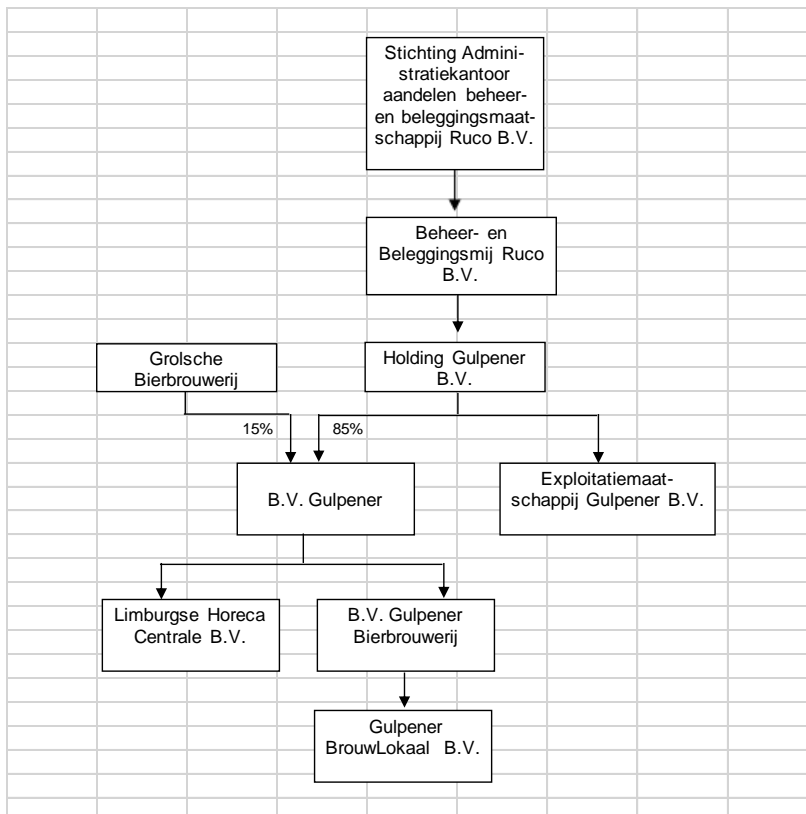
Bedrijfsanalyse

Gulpener is een relatief kleine bierbrouwerij in Nederland maar met een heel eigen karakter. Zij gebruiken de slogan 'de vrije brouwer!'

De onderneming is gevestigd aan de Rijksweg 16 te Gulpen (6271 AE). Deze locatie is dicht bij horecaplein en het aan de overkant van de weg gelegen brouwhuis.

Dit brouwhuis is voorzien van de laatste ontwikkelingen op het gebied van bierbrouwen. Er is bij de bouw enkele jaren geleden kritisch gekeken naar het meest duurzame dat toen in de markt verkrijgbaar was. Daarboven is toen een pakket gekomen om nog eens 30-20% extra te verduurzamen. Wat geresulteerd heeft in een zeer duurzame brouwerij proces waarbij er 75% energie reductie is bereikt tov het oude brouw proces.

De restwarmte wordt hergebruikt. Er wordt in de nabije regio eigen hop verbouwd en ook het graan/gerst komt uit de onmiddellijke omgeving.



Financiële analyse

Ook deze brouwerij wordt in 2020 en 2021 hard geraakt door de Corona pandemie. Veel cafés zijn gedwongen gesloten of beperkt open, waardoor de omzet zeer sterk achterblijft bij voorgaande jaren. De directie stelt in het jaarrapport dat zij verwachten in 2022 weer zwarte cijfers te schrijven.

NB : Inmiddels is de horeca weer nagenoeg geheel geopend in het eerste kwartaal 2022.

Onderstaand een verkorte opstelling van de balans en resultatenrekening, alsmede liquiditeit en kengetallen over deze perioden.

Balans - Activa				
	31-12-2017 (12M)	31-12-2018 (12M)	31-12-2019 (12M)	31-12-2020 (12M)
Immateriële vaste activa	0	0	0	0
Materiële vaste activa	10.863.045	11.938.632	13.963.902	14.668.560
Financiële vaste activa	1.148.683	1.340.667	1.304.836	1.013.788
Voorraden	2.353.187	2.873.732	3.399.388	3.291.601
Vorderingen	3.437.860	1.836.103	1.858.302	1.941.857
Liquide middelen	1.981.196	4.050.654	5.675.428	4.835.093
Totaal activa	19.783.971	22.039.788	26.201.856	25.750.899

Het balanstotaal maakt een trendmatige groei door tot 2019 om vervolgens licht te dalen in 2020. Bij de activa is duidelijk waarneembaar het nieuw gebouwde brouwhuis.

Het eigen vermogen kende ook een stijgende lijn tot 2019. In 2020 een terugval als gevolg van de lagere resultaten door met name de Corona effecten.

Passiva				
	31-12-2017 (12M)	31-12-2018 (12M)	31-12-2019 (12M)	31-12-2020 (12M)
Eigen vermogen	14.298.982	15.538.320	16.115.792	15.447.577
Voorzieningen	364.263	269.686	198.110	137.513
Langlopende schulden	258.282	220.903	3.158.337	5.299.894
Kortlopende schulden	4.862.444	6.010.879	6.729.617	4.865.915
Vermogensbehoefte	0	0	0	0
Totaal passiva	19.783.971	22.039.788	26.201.856	25.750.899

Bij de passiva valt verder op dat de langlopende schulden toenemen, als gevolg van de aangetrokken financiering voor de realisatie van het nieuwe brouwhuis.

De resultatenrekening is sterk beïnvloed door de Corona pandemie. In 2019 is een lichte daling te zien in de netto-omzet; het grootste deel van deze daling wordt veroorzaakt door

daling van de bieromzet in de horecamarkt in geheel Nederland. Reden daarvoor is het uitstekende weer in het voorjaar en zomer van 2018. Ook is er sprake van bewust afscheid nemen van pilsvolume in de retailmarkt als onderdeel van een strategie van rendementsverbetering per hl.

Verder valt op dat de bedrijfskosten deels variabel zijn, doordat deze met de omzet mee dalen. Als gevolg van de aangetrokken financiering zijn ook de financiële lasten toegenomen.

Gesteld kan worden dat de omzet met 4,3 miljoen is teruggelopen in 2020. Het resultaat voor belastingen daalde daardoor met 2,3 miljoen. Het resultaat na belastingen werd uiteindelijk 1,7 miljoen lager hetgeen resulteerde in een verlies van een kleine zeven ton.

Resultatenrekening	H 31-12-2018 (12M)	H 31-12-2019 (12M)	H 31-12-2020 (12M)
Netto omzet	16.109.416	15.520.044	11.244.511
Voorraadmutaties	0	0	0
Inkoopwaarde	0	0	0
Bruto winst	16.109.416	15.520.044	11.244.511
Overige bedrijfsopbrengsten	0	0	0
Bedrijfskosten	-12.637.834	-12.363.552	-10.348.024
Afschrijvingen	-1.947.020	-1.955.656	-1.954.071
Bijzondere waardevermindering	0	0	0
Bedrijfsresultaat	1.524.562	1.200.836	-1.057.584
Financiële baten en lasten	52.310	7.393	-61.580
Gewoon resultaat vóór belasting	1.576.872	1.208.229	-1.119.164
Buitengewone baten en lasten	0	0	0
Resultaat voor belastingen	1.576.872	1.208.229	-1.119.164
Winstbelasting	-337.535	-226.880	450.949
Aandeel resultaat deelnemingen	0	9.235	0
Aandeel van derden in resultaat	0	0	0
Resultaat na belasting	1.239.337	990.584	-668.215

Kasstroom uit operationele activiteiten	3.039.470	2.867.271	1.286.839
Afname netto werkkapitaal (excl. liqmid.)	2.229.647	170.883	-1.839.470
Beschikbare liquiditeiten	5.269.117	3.038.154	-552.631
Financiële verplichtingen	-12.690	-405.607	-84.909
Niet operationele opbrengsten en uitgaven	0	0	0
Beschikbaar voor investeringen	5.256.427	2.632.547	-637.540
Investeringsactiviteiten	-3.214.591	-3.945.095	-2.367.681
Te financieren (indien negatief)	2.041.836	-1.312.548	-3.005.221
Financieringsactiviteiten	27.622	2.937.322	2.164.886
Mutatie liquiditeiten	2.069.458	1.624.774	-840.335

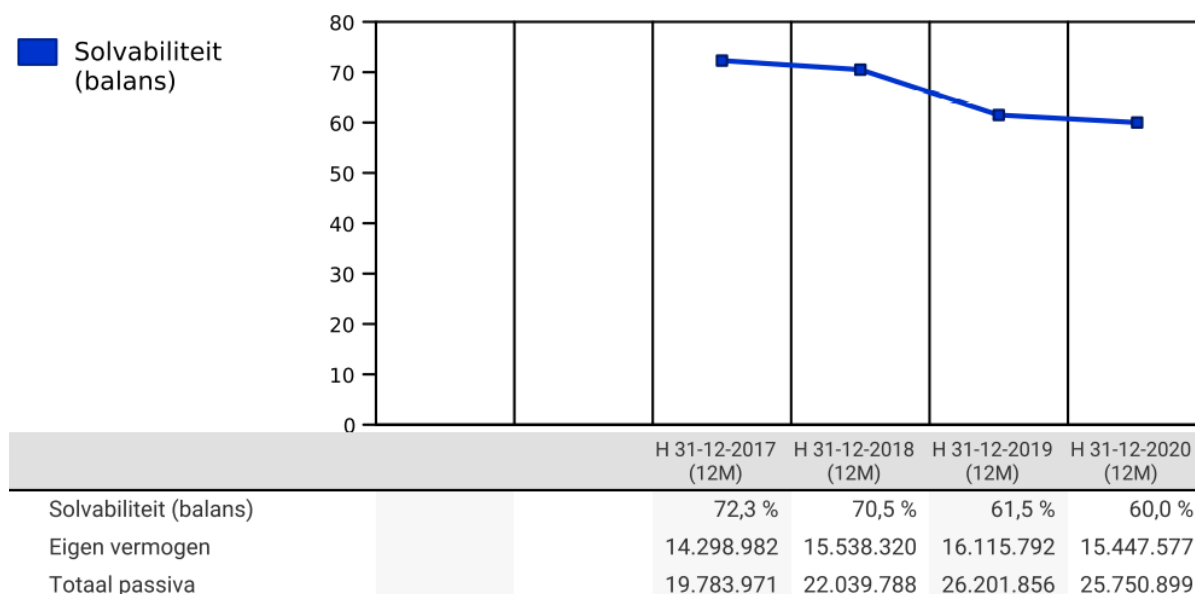
Uit het kasstroom overzicht blijkt een afname van de liquiditeit met € 840 duizend.

Kengetallen	H 31-12-2018 (12M)	H 31-12-2019 (12M)	H 31-12-2020 (12M)
Current ratio	1,46	1,62	2,07
Quick ratio	0,98	1,12	1,39
Omloopsnelheid van de voorraad	..	..	..
Debiteurentermijn (dagen) (gemiddeld totale omzet)	13,4	..	..
Handelscrediteurentermijn (dagen) (gemiddeld totale inkoopkosten)	..	..	..
Debt to EBITDA	0,06	1,00	5,91
EBITDA / omzet	21,6 %	20,3 %	8,0 %
DSCR	47,57	..	15,16
Solvabiliteit (balans)	70,5 %	61,5 %	60,0 %
Hefboom	3,0 %	2,9 %	-3,1 %
Interest coverage ratio	..	..	-17,17
Rentabiliteit totaal vermogen	7,2 %	4,6 %	-4,1 %
Groei netto omzet	-2,2 %	-3,7 %	-27,5 %

Bovenstaand de ontwikkeling van de meest belangrijke kengetallen over de afgelopen jaren.

Op de volgende pagina wordt nader ingegaan op de Solvabiliteit (balans).

De ontwikkeling van de solvabiliteit is in onderstaande grafiek weergegeven.



Er is duidelijk sprake van een afname van de solvabiliteit. Deze daalt van ruim 70% naar 60%. Al met al is dit nog een zeer solide buffer voor tegenvallers.

Zekerheden

Door BV Gulpener wordt 10% borgstelling gegeven voor het initiële bedrag per tranche naar de investeerder in de Stichting. Datzelfde percentage wordt ook door Green Fund Holland gegarandeerd.

De door de Stichting te verstrekken leningen aan de Horecaondernemers kennen veelal geen aanvullende zekerheden. Deze zijn in de horeca doorgaans al vergeven aan de huisbankier.

Risicoclassificatie

Ondanks de mindere exploitatie in 2020 (en logischerwijs ook in 2021) is de situatie van het bedrijf nog voldoende solide. Het management heeft goed ingespeeld op de Coronacrisis en daar waar mogelijk aanpassingen gedaan.

Met het herstel van de Horeca na de coronamaatregelen wordt voor 2022 weer een positieve exploitatie verwacht.

Zoals gesteld is er sprake van een solide buffer (vermogen).

De risicoclassificatie op basis van de pre-Corona jaren is dan ook vast te stellen op **A Zeer goede kredietwaardigheid**

Conclusie en Advies

Er is sprake van een nieuwe vorm van financieren door Green Fund Holland, waarbij een samenwerking wordt gezocht met de duurzame brouwer uit Gulpen, zijnde Gulpener.

Doel is om gezamenlijk de horeca ondernemers te voorzien van een financiering teneinde de exploitatie mogelijk te maken. Gulpener wil naast het leveren van bier ook zorgdragen voor een betere toekomst. Naast het feit dat ze zelf duurzaam bezig zijn willen ze dit ook aanspreken bij hun afnemers.

Voor Green Fund Holland is deze samenwerking een mogelijkheid om verder te groeien in het duurzame financieringslandschap.

Er is in het afgelopen jaar veel tijd en energie gestoken in de totstandkoming. Nu is het aan de horecaondernemers en de achterban van GFH om daadwerkelijk invulling te geven aan deze bijzondere samenwerking.