

STRATEGISK REKNESKAPSANALYSE

Oppsummering ved

Professor Kjell Henry Knivsflå,
Institutt for rekneskap, revisjon og rettsvitenskap,
NHH



E-post: kjell.knivsfla@nhh.no;

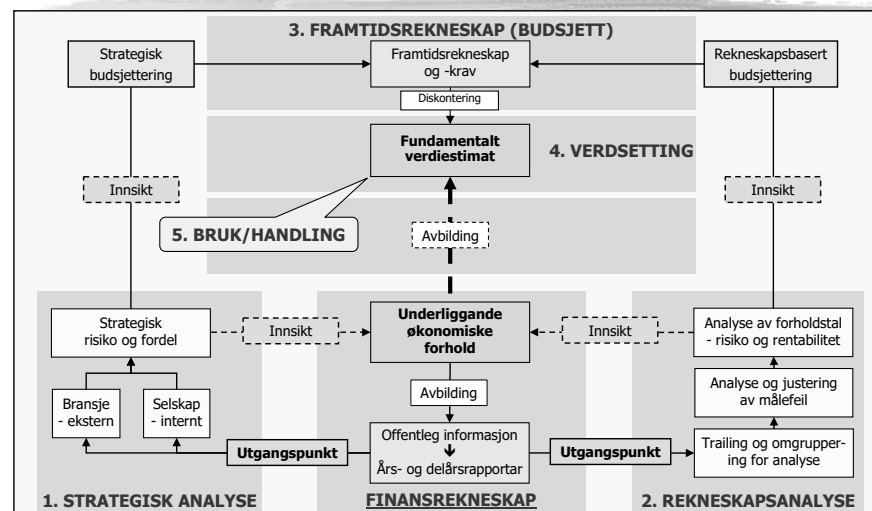
Twitter: @KjellKnivsfla



FM1-1

RAMMEVERK

FOR FUNDAMENTAL VERDIVURDERING



FM1-2

LIKNAVDE OPPLEGG I VALUATION-BOKA

Part Two: Core Valuation Techniques

Chapter 10: Frameworks for Valuation

Chapter 11: Reorganizing the Financial Statements

Chapter 12: Analyzing Performance

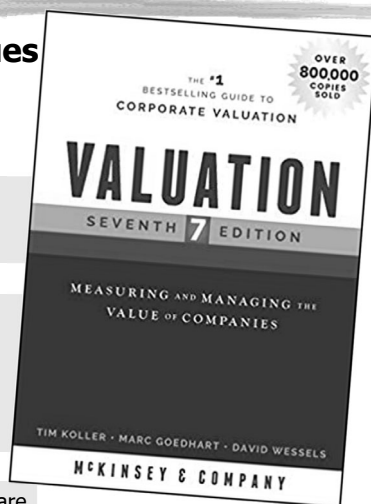
Chapter 13: Forecasting Performance

Chapter 14: Estimating Continuing Value

Chapter 15: Estimating the Cost of Capital

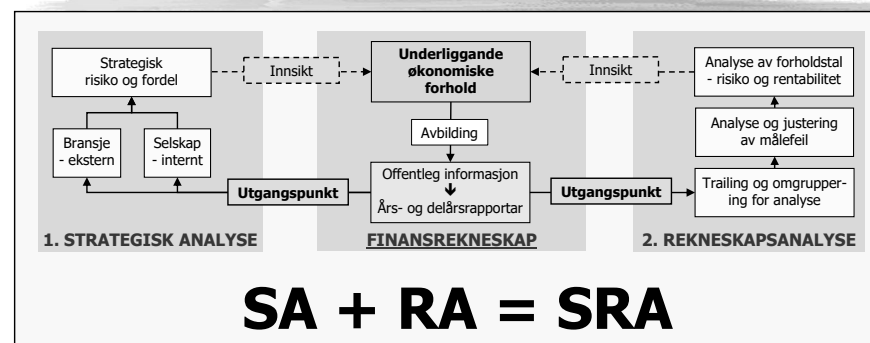
Chapter 16: Moving from Enterprise Value to Value per Share

Chapter 17: Analyzing the Results



FM1-3

FUNDAMENTET = SRA



$$SA + RA = SRA$$

«Strategisk analyse +
rekneskapsanalyse =
strategisk rekneskaps-
analyse»

FM1-4

INNHALD

FAGMØTE 1

Førre gong: **INTRODUKSJON OG RAMME**

- 0) **Utgangspunkt - informasjon**
 1) **Strategisk analyse**
 2) **Rekneskapsanalyse**

Neste gong: **RA = TRA + OMG + MF&J + FHTA**

Trailing

Omgruppering

Målefeil og justering

FAGMØTE 3

FM1-5

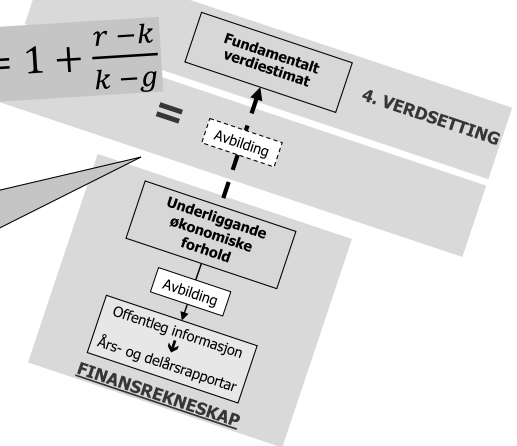
0.

STEG 0

MÅL - UTGANGSPUNKT

$$\text{Verdi per krone investert} = 1 + \frac{r - k}{k - g}$$

- 1) Målet er å lage eit **godt** verdiestimert ... og synleggjere uvisse,
 2) Men det fordrar **god** informasjon



VERDI AV INNSIKT

RELEVANS OG PÅLIT

Verdi basert på kjent innsikt

Kvaliteten = λ_t

Ny innsikt om verdi gjennom analyse og verdivurdering

$$E(\text{VERDI}_t) = E(\text{VERDI}_{t-1}) + \lambda_t \cdot (\text{INFORMASJON}_t - E(\text{VERDI}_{t-1})),$$

der kvaliteten på informasjon

$$0 < \lambda < 1$$

$$\lambda_t = \text{relevans} \cdot \text{pålitlegheit}$$

FM1-7

1)

RELEVANS

KVA ER RELEVANT?

Verdi per krone investert

$$= 1 + \frac{r - k}{k - g}$$

r = rentabilitet, **k** = krav og **g** = vekst

FM1-8

FINANSREKNESKAP

= AVBILDING AV UNDERLIGGANDE FORHOLD

Finansrekneskap er eit **informasjonssystem** om underliggende økonomiske forhold

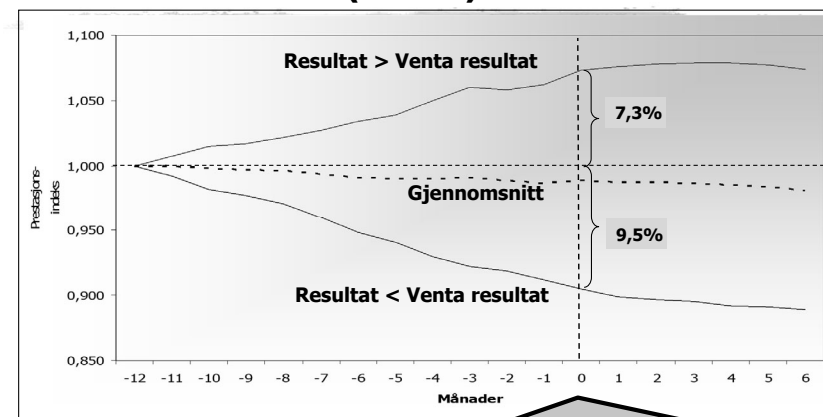


→ RAPPORTERT **FINANSIELL INFORMASJON** ER ALTSÅ UTGANGSPUNKTET FOR ANALYSE, DVS STEG 1 OG 2 I RAMMEVERKET

FM1-9

BALL OG BROWN

(1968)



Offentleggjering av resultatet fører til at børsen **reagerer** ved å sende aksjekursen opp når resultatet er større enn venta og ned når det er mindre enn venta. Rekneskapsinformasjon er **både relevant og påliteleg**

FM1-10

2)

PÅLITELEG ER DI VURDERING PÅLITLEG?

Informasjon, analyse og verdivurdering er **presis** og dermed påliteleg

*Kvifor har du
betre innsikt
enn andre?*

FM1-11



START MED Å KARTLEGGE

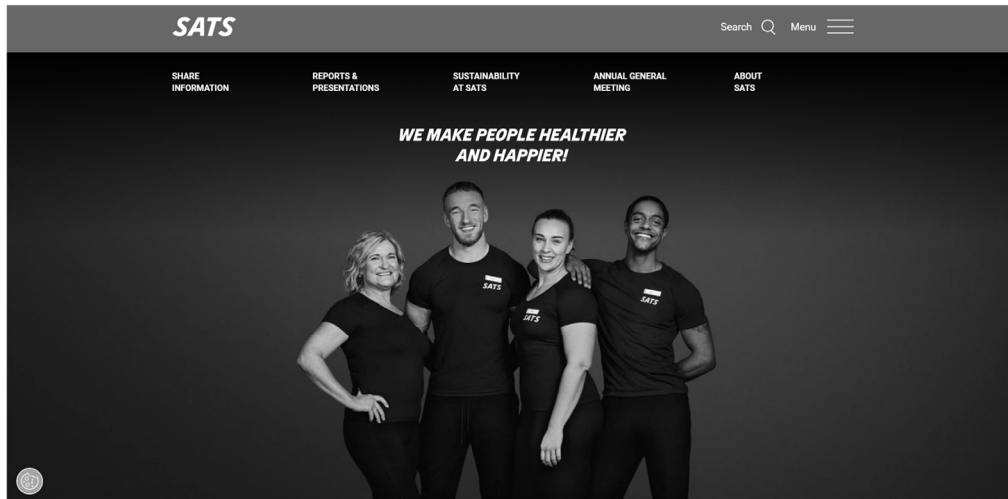
FAKTA om

- Selskap ↔ bransje
- Finansrekneskap ... og økonomi

FM1-12

DØME 1 SATS

<https://satsgroup.com/>



FM1-13

DØME 2 TIBBER

<https://tibber.com/no>

Smart og enkelt

Vi tror på å bruke digital teknologi for å gjøre livet smartere. Slik gjør vi det:

- Vi har aldri tjent – og vil aldri tjene – penger på strømmen vi selger. Med null fortjeneste på strømmen har vi virkelig et insentiv til å hjelpe kundene våre med å **redusere forbruket sitt**.
- Vi gir kundene våre verktøy for å forbruke strøm på en mer effektiv og bærekraftig måte. Gjennom appen vår får de tilgang til strømprisen per time, smarte analyser og en klar oversikt over strømforbruket i hjemmet.
- Vi har utviklet smarte løsninger for å redusere strømforbruket (og strømrægingene) i hjemmet. For eksempel **smartlading** av elbiler når strømprisen er på det laveste, eller **regulering av oppvarming** i hjemmet om nettene og når ingen er hjemme. Den smarte teknologien vår brukes også til å balansere hele det svenske strømmettet – det stemmer. Lignende prosjekt vil også ta plass i Norge og andre land. Dette bidrar til at vi ikke trenger å bruke like mye penger på å utvide strømmettet.
- Sist men ikke minst, så driver vi **Tibber Store**, en nettbutikk fylt med håndplukkede Power-ups og smarte dingser som kan hjelpe kundene våre med å redusere strømforbruket ytterligere. Kundene våre kommer med forespørsler om både produkter og integrasjoner i appen, og vi gjør alt for å oppfylle ønskene deres!



FM1-14

DØME 3 «TIDDER»

TIBBER HELD TIL I FØRDE

KVA MED «TIDDER»

I FLORØ?

FM1-15

1)

TIDDER «FAKTA» OM SELSKAPET

Tidder AS er eit selskap lokalisert i Florø som formidlar elektrisk kraft. Selskapet gjev kundane sine oversyn over eige straumforbruk, fullt innsyn i kraftprisen og eit godt verktøy for å styre forbruket – alt samla i **ein app**

- Bak **appen** er det avansert teknologi for å kunne handle straum til lågast pris. Alt blir gjort digitalt av robotar, noko som gjev låge formidlingskostnader, og dermed ein gevinst i høve til ikkje like digitaliserte konkurrentar. Effektiviseringsgevinsten gjev Tidder i stor grad vidare til kundane for å sikre ytterlegare vekst
- Gjennom appen kan kundane til Tidder kople til moderne utstyr. Teknologien hjelper kundane med smart oppvarming, elbillading og mykje meir; målet er redusert straumrekning. Utstyret kan kundane kjøpe i **nettbutikken** til Tidder, noko som også bidreg til salsinntekter

Tidder har verksemd i Noreg, Sverige og i fleire land på Kontinentet, spesielt i Tyskland, og har **planer om å utvide verksemda** til fleire europeiske land

FM1CASE-16

TIDDER

OPPKJØP, KAPITAL OG VEKST

Tidder har dei seinaste åra gjennomført ei rekke **emisjonar** og fått inn fleire hundre millionar kroner i ny eigenkapital. Det anerkjende konsulentselskapet Westland & Partners (W&P) i Bergen har vore engasjert for å verdivurdere Tidder i samband med emisjonane. Mesteparten av innskoten kapital har blitt nytta til **oppkjøp av kundeporteføljer**, mellom anna i Nederland

I tillegg til ny eigenkapital stiller Nordea med fleire hundre millionar i **lån** i form av ein trekkrett. Banken rata Tidder til A i samband med etablering av trekkretten, men kravde ein «**covenant**» om at eigenkapitalen ikkje må falle under 30% av investert kapital

Dermed er Tidder **skodd for ytterlegare vekst**, kanskje gjennom nye internasjonale oppkjøp – og etablering i nye land. Det er venta at investorar og kreditorar vil stille opp for å dekkje framtidig kapitalbehov, spesielt sidan kjøpet i Nederland blir vurdert å vere svært gunstig for Tidder og syner at det finst **kompetanse** til vekst også gjennom oppkjøp



E-17

TIDDER

BRANSJE - STRAUMFORMIDLING

I den **norske marknaden** for kraft er det mange aktørar, mellom dei **store aktørar** som

- Hafslund Strøm,
- Gudbrandsdal Energi og
- Fjordkraft, og
- mange mindre aktørar, som «tvillingsselskapet» Tibber i Førde

Fjordkraft har til dømes ein omsetnad på over 5 milliardar kroner og er børsnotert. Alle kraftselskapa har **appar**. Fjordkraft seier dette om sin:

«Med Fjordkraft-appen får du full oversikt over strømforbruket i boligen din. Her kan du legge til smarte tjenester og få tips til å kutte strøm-utgiftene»,

og selskapet satsar hardt på å gjere appen betre

Konkurransen er hard, og ettersom kraftbransjen i Europa blir meir liberalisert, er konkurranse som oftast målet med mindre regulering og meir marknad. Konkurransepresset er stort også for netthandel med elektrisk utstyr

Kraftforbruket globalt er venta å gå opp og bli stadig meir **miljøvenleg** ved bruk av energi frå fornybare kjelder, men vil på lang sikt følgje den globale veksten. Kraftforbruket internasjonalt er mindre per husstand enn i Noreg

Eit estimat på **totalmarknaden** som er tilgjengeleg for eit norsk selskap i den globale kraftmarknaden er på om lag **100 millionar** kundar

FM1CASE-18

TIDDER

SELSKAP KONTRA BRANSJE

På spørsmål om kva kundane blir tiltrekte av svarer Tidder:

«Vi har ingen selgere. Vi har prøvd å lage det beste produktet og la kundene prate om det til andre. Vi har fått en viral-effekt: I starten vokte vi en og en kunde. Nå vokser vi med titusenvise av kunder hver eneste måned»

I beste fall blir det vurdert av W&P at Tidder kan ta

- **10%** av marknaden, alternativt
- **3%**, eller det kan gå gale. Tidder endar då
- **utan** kundar,

etter at resterande kundeportefølje er venta å bli kjøpt opp av ein konkurrent

Årsaka til at Tidder er vurdert å ha ein reell sjansje til suksess, er også at

kompetansen

bak selskapet (humankapital) synest å vere usedvanleg framtidsette

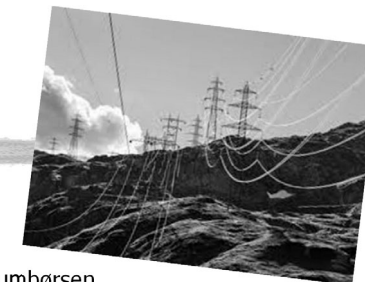
– og har god erfaring med liberalisert kraftformidling, sidan Noreg var tidleg ute med mindre regulering

FM1CASE-19

2)

TIDDER

ØKONOMI



Prisen for ein kilowattime (kWh) er spotprisen på straumbørsen, Nord Pool, eit påslag på 1 øre og eit fastbeløp på 39 kroner i månaden. Omsetnaden er venta å vere **mellom 2 og 2,5 milliardar kroner** i år 0, når spotprisen blir rekna med i driftsinntektene

Sidan talet på appbrukarar i gjennomsnitt er 250.000 i år 0, som i gjennomsnitt nyttar 21.000 kWh i året, er **kraftinntektene** netto: $(21.000 \cdot 0,01 + 39 \cdot 12) \cdot 0,25 = 678 \cdot 0,25 = 170$ millionar

I tillegg er Tidder venta å ha **salsinntekter** i nettbutikken på om lag 329 millionar og ha **andre** driftsinntekter på 18 millionar

Driftsresultatet har i startfasen vore negativt, men i år 0 teiknar det for første gong til å bli **positivt med 25 millionar**. Selskapet ventar ei forbetring i resultatet også til neste år

FM1CASE-20

TIDDER

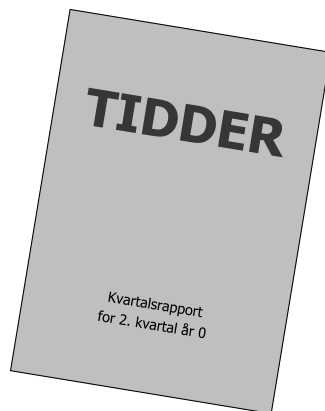
FAKTA - MAKROFORHOLD

Internasjonal økonomi er på lang sikt venta å **vekse** nominelt med **3%**;

rentenivået er truleg tilbakevendande til gjennomsnittet på **2,5%** etter **20%** skatt

Beste estimat på **risikopremien** etter skatt er **5,0%** for egenkapital og

- 0,5% for nettogjeld rata AA,
- 0,9% for nettogjeld rata A,
- 1,6% for nettogjeld rata BBB og
- 4,1% for nettogjeld rata BB



FM1CASE-21

KVARTALS- OG ÅRSREKNESKAP

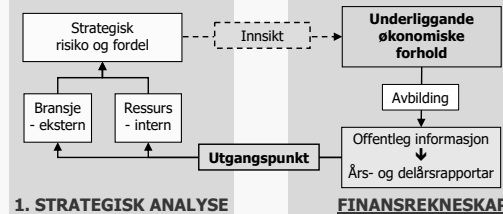
ÅR	RAPPORTERTE KVARTALSTAL								ÅRSREKNESKAP			
	-2				-1				0		ÅR	
RESULTATREKNESKAP	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	-2	-1
Kraftsal	0	10	12	18	32	46	57	71	300	400	40	206
+ Varesal	0	5	9	14	18	27	31	34	49	77	28	110
+ Andre	0	5	4	3	2	2	2	2	3	4	12	8
= Driftsinntekter	0	20	25	35	52	75	90	107	352	481	80	324
- Kraftkostnad	0	6	6	6	34	34	34	34	210	370	18	136
- Varekostnad	0	3	4	7	9	14	16	17	24	34	14	56
- Lønskostnad	0	7	8	10	11	12	13	14	20	30	25	50
- Andre driftskostnader	0	10	20	25	23	24	25	25	30	45	55	97
- Avskrivning	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	0	0
- Spesielle driftskostnader	-23	-10	0	0	0	2	0	0	25	0	-33	2
= Driftsresultat	23	4	-13	-13	-25	-11	2	17	42	0	1	-17
+ Finansinntekter	0	1	1	1	1	2	2	2	2	2	3	7
- Rentekostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Spesielle finanskostnader	0	0	0	0	-5	0	0	0	0	12	0	-5
= Resultat før skatt	23	5	-12	-12	-19	-9	4	19	44	-10	4	-5
- Skattekostnad	4	1	-2	-2	-4	-2	1	3	8	-2	1	-2
= Årsresultat	19	4	-10	-10	-15	-7	3	16	36	-8	3	-3
+ Kongruensbrot (emisjonskostnad)	-10	0	0	0	-7	0	0	0	0	0	-10	-7
- Netto betalt utbytte	-100	0	0	0	-250	0	0	0	0	0	-100	-250
= Endring i egenkapital	109	4	-10	-10	228	-7	3	16	36	-8	93	240
BALANSE	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	-2	-1
Immaterielle eiendeler	0	5	8	9	12	19	25	39	80	160	9	39
+ Varige driftsmidler	1	1	1	1	1	1	1	1	66	100	1	1
+ Langsiktige driftsfordringer	0	2	3	7	4	5	6	3	4	8	7	3
+ Langsiktige finansinvesteringar	0	0	0	0	1	1	1	1	1	2	0	1
+ Langsiktige finansfordringer	0	0	0	0	1	1	5	14	8	8	0	14
= Anleggsmidler	1	8	12	17	19	27	38	58	159	278	17	58
+ Varer	0	4	7	8	12	13	18	21	40	75	8	21
+ Kundeordringar og andre driftsfordringer	0	20	30	40	46	56	67	77	100	183	40	77
+ Betalingsmidlar	108	101	94	79	306	286	268	256	305	159	79	256
= Omløpsmidlar	108	125	131	127	364	355	353	354	445	417	127	354
EIGEDELAR	109	133	143	144	383	382	391	412	604	695	144	412
Eigenkapital	109	113	103	93	321	314	317	333	369	361	93	333
Avsetningar	0	0	0	0	1	1	1	1	24	29	0	1
+ Langsiktig renteberande gjeld	0	0	0	0	1	1	1	1	50	100	0	1
= Langsiktig gjeld	0	0	0	0	2	2	2	2	74	129	0	2
Kortsiktig renteberande gjeld	0	0	0	0	2	2	2	2	11	11	0	2
+ Kortsiktig driftsgjeld	0	20	40	51	58	64	70	75	150	194	51	75
= Kortsiktig gjeld	0	20	40	51	60	66	72	77	161	205	51	77
EK OG GJELD	109	133	143	144	383	382	391	412	604	695	144	412

1.

STEG 1

STRATEGISK ANALYSE

= **kvalitativ** analyse av underliggende økonomiske forhold



«Må skjønne businessen før vi ser på rekneskapstala»

KVA KAN STRATEGI SEIE OM DET SOM SKAPER VERDI?

Verdi per krone investert

$$= 1 + \frac{r - k}{k - g}$$

r = rentabilitet, k = krav og g = vekst

FM1-24

1.1

STRATEGI

ER KOPLA TIL SUPERRENTABILITET

1)

STRATEGISK FORDEL

= evne til å generere ein rentabilitet utover kravet

➤ Mål på strategisk fordel

= **superrentabilitet**

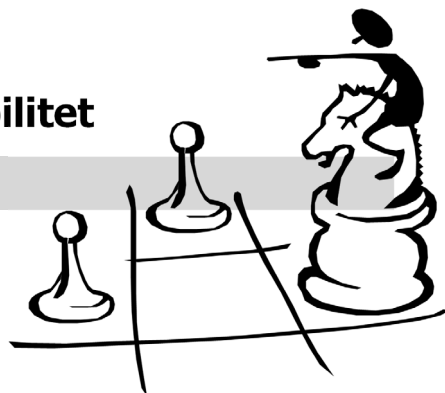
= $r - k$,

der

r = rentabilitet

k = krav til rentabilitet

DØME: 5% rente på pengane er bra dersom du alternativt kan få 3% med same risiko



($r - k < 0$ er negativ strategisk fordel – eller altså ei strategisk ulempe)

FM1-25

TO KJELDER

TIL STRATEGISK FORDEL

STRATEGISK FORDEL

= $r - k$

= $(r_B - k_B) + (r - r_B) + k_B - k$

r_B = rentabiliteten i bransjen

1) EKSTERN

bransjeorientert strategisk fordel

dvs bransjefordel

2) INTERN

ressursbasert strategisk fordel

dvs selskapsfordel

eller «competitive advantage»

Bransjen har ein rentabilitet større enn kravet

Verksemda har ein rentabilitet større enn bransjen eller eit krav mindre enn bransjen

FM1-26

FORDEL ELLER ULEMPE

= ER VERKSEMADA EIN AVVIKAR?

Ressursfordel

Bransjefordel

$$\frac{P}{B} = 1 + \frac{(r - r_B) + (r_B - k)}{k - g^* - (g - g^*)}$$

Vekstfordel

FM1-27

1.1)

BRANSJEANALYSE RAMMEVERK

VERKTØY 1:
PESTEL-ANALYSE

OMGJEVNAD/
ØKONOMI

SPØRSMÅL

Korleis verkar makro-faktorar inn på bransjen?

BRANSJE

VERKTØY 2:
PORTER-ANALYSE

BRANSJE-
FORDEL?

SPØRSMÅL

Korleis er konkurranseforholda i bransjen?

FM1-28

Tidder

FAKTAGRUNNLAGET ER PRESENTERT I PUNKT 0

STRAUMFORMIDLING BRANSJE

- IKKJE PRODUKSJON AV STRAUM

	Kjelder til BF	No/mellombels	Varig fordel
	Straum = homogen vare	Liten	Liten
+	Sterk konkurranse	Liten	Liten
+	«Straumkrise»	Moderat/stor	0
=	BF	5% ++	2%

Straum er ei framtidsvare?

Vil derfor vente ein liten fordel

SKAPER IKKJE «GRUNNRENTE»

FM1CASE-29

1.2)

RESSURSANALYSE RAMMEVERK

VERKTØY 1:
RESSURS-
KARTLEGGING

RESSURSAR

i verksemda

SPØRSMÅL

Har verksemda ressursar som bransjen ikkje har?

«RESSURSAVVIK»

=
Ressurs - Ressurs_B

VERKTØY 2:

RESSURSFOR-
DELSANALYSE

**RESSURS-
FORDEL?**

SPØRSMÅL

Gjev ressursavvika ein fordel?

FM1-30

TIDDER

TIDDER KONTR BRANSJEN

	Kjelder til RF	No/mellombels	Varig fordel
	APP - Leiande på digitalisering	STOR?	1%
+	Humankapital = kompetanse	Liten	0
+	Lite selskap	Ulempe?	0
+	Tilgang på kapital	0	0
=	RF	STOR?	1%

STOR UVISSE KRING APPEN

FM1CASE-31

2)

STRATEGI

ER KOPLA TIL VEKSTFORDEL

STRATEGISK VEKSTFORDEL

= evne til å generere ein lønsam vekst større enn generell økonomisk vekst

➤

Mål på strategisk vekstfordel

= $g - g^*$,

der

g = **growth** eller vekst i selskapet

g^* = generell økonomisk vekst på lang sikt

FM1-32

TO KJELDER

TIL STRATEGISK VEKSTFORDEL

VEKST

= $g^* + g - g^*$

= $g^* + (g_B - g^*) + (g - g_B)$

g_B = veksten i bransjen

1) EKSTERN
bransjeorientert vekstfordel

Selskapet er lokalisert i ein vekstbransje der veksten er større enn generell økonomisk vekst

2) INTERN
ressursbasert vekstfordel

Verksemda har ein vekst større enn bransjen

FM1-33

STRAUMFORMIDLING

VEKST OG RISIKO

1) ELEKTRIFISERING - Straumkrise:

Kort sikt: $g_{\text{straum}} > g^* = 3\%$ på lang sikt

2) LÅG TIL GJENNOMSNIITTELEG RISIKO?

Kort sikt: $A = A$ på lang sikt

FM1CASE-34

TIDDER

VEKSTFORDEL?

- Syner sterk **vilje** til å vekse - **OPPKJØP**,

- Har **tilgang** til kapital,

- **Prioriterer** vekst framfor kortsiktig superrentabilitet?

- Kan få lønsemd i steady state pga skalafordelar, dvs stort omløp?

Vekst må **finansierast** og er ofte **negativt korrelert med rentabilitetsfordelen**

... sidan selskapet ikkje kan auke prisen utan å dempe eigengenerert eller organisk vekst

Kort sikt: $g_{\text{tider}} > g_{\text{straum}} > g^* = 3\%$

FM1CASE-35

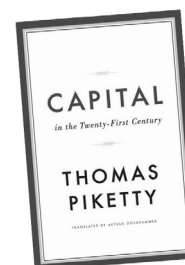
3)

KAPITALFORDEL

ER LITEN

...

og ofte er $k_B - k \approx 0$



Piketty: $r > k > g^*$

FM1-36

TIDDER NEDSIDERISIKO

Ein rating på

A

er passende for **bransjen**,
men truleg for godt for
Tidder?

Tidder er avhengig av å
få finansiert vekst – og
kan kome i ein **likvidi-
tetskvis** om kreditorar
og investorar får dårleg
nytt

Også «**covenants**» kan
løyse ut ei likviditetskrise

**LÅG TIL GJENNOM-
SNITTLEG RISIKO?**

MEIR PASSANDE: **BBB?**

MED BBB VIL TIDDER HA EI
RISIKOULEMPE
I HØVE TIL BRANSJEN MED A

FM1CASE-37

1.2 STRATEGISK FORDEL OVER TID

NULLHYPOTESE er at

- 1) **KONKURRANSEKREFTENE VERKAR OG DRIV RENTABILITET MOT KRAV:**

$$r \rightarrow k$$

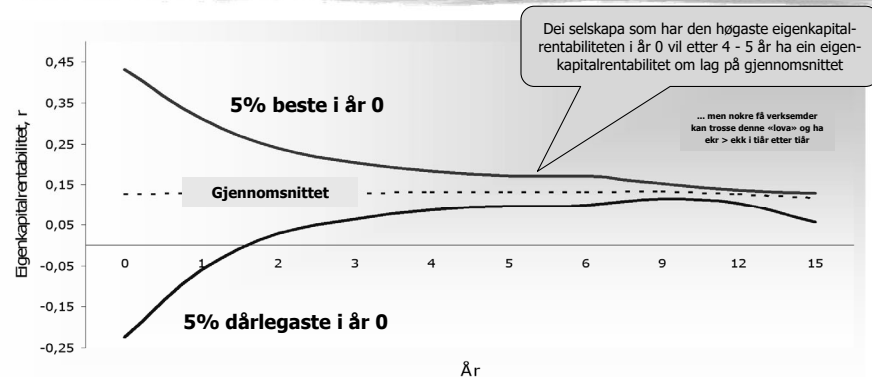
Eventuell kortsiktig strategisk fordel vil over
tid forsvinne – fordelene er **mellombels**

- 2) Verksemda **ikkje** har nokon varig strategisk fordel på budsjett-
horisonten T slik at

$$r_T - k_T = 0$$

FM1-38

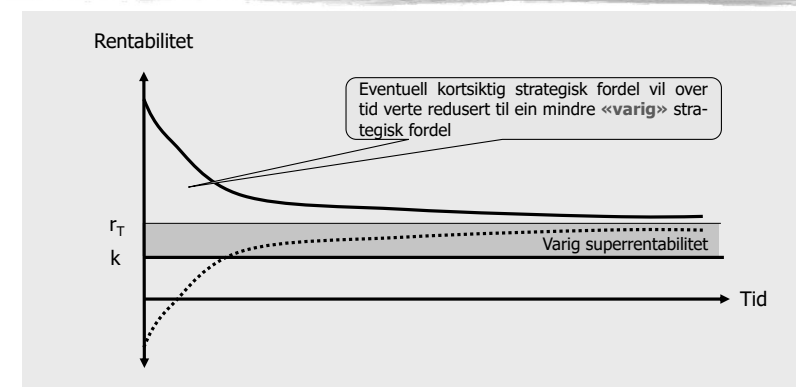
EMPIRISKE STUDIAR FINN «MEAN REVERSION»



- Eigenkapitalrentabiliteten er **tilbakevendande** til **gjennomsnittet** – eller «mean reverting»

FM1-39

VARIG STRATEGISK FORDEL = ALTERNATIVHYPOTESE



- Har verksemda ein **varig strategisk fordel**, til dømes gjennom effektive stengsler mot nyetablering i bransjen eller unik kjernekompetanse hjå verksemda, kan ho tene ein «varig» superrentabilitet

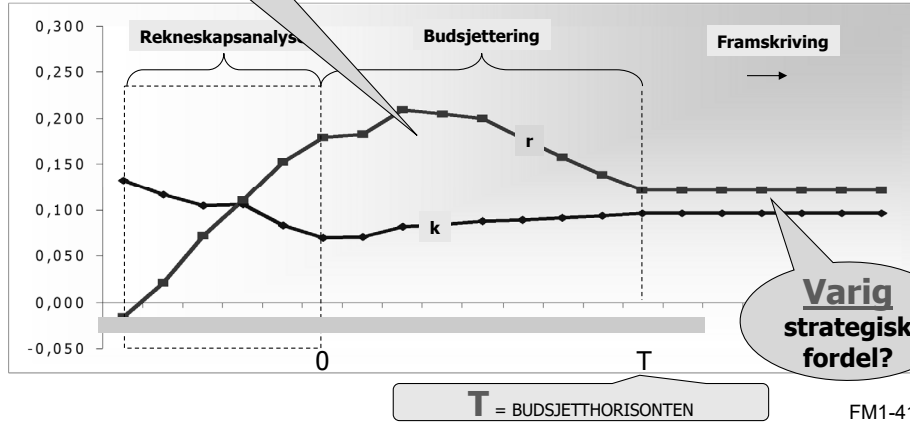
$$r_T - k_T > 0 ?$$

FM1-40

FRAMTIDSREKNESKAP OG STRATEGI

Mellombels strategisk fordel?

DET Å LAGE FRAMTIDSREKNESKAP INNEBER Å BUDSJETTERE OG FRAMSKRIVE STRATEGISK FORDEL!



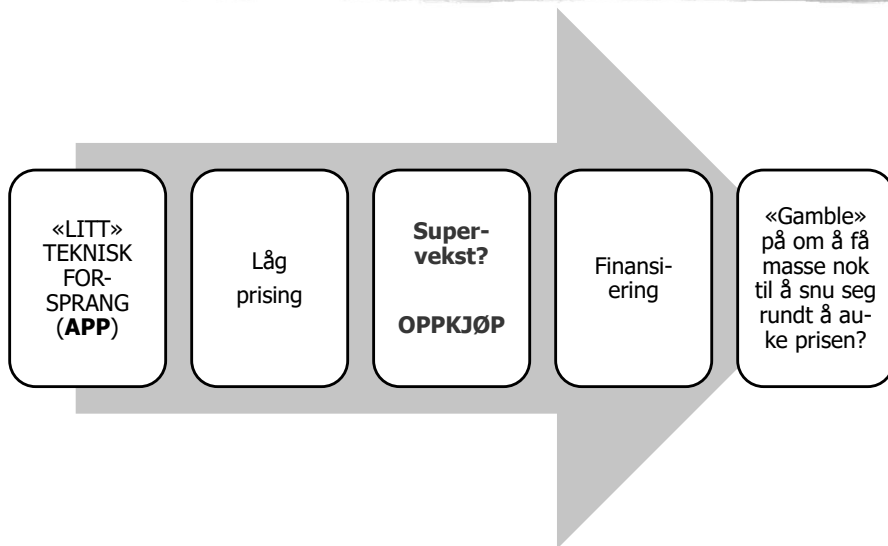
FM1-41

TYPISK KONKLUSJON FRÅ SA

VENTA PÅ BASIS AV STRATEGISK ANALYSE:	FRAMTIDA		
	TIDLEGARE OG NO	KORT SIKT	LANG SIKT
Bransjefordel	MODERAT →	MINDRE →	LITEN
+ Ressursfordel	STOR →	LITEN →	0?
= Strategisk fordel	SVÆRT STOR →	MODERAT →	LITEN

«KONKURRANSEKREFTENE» VIL GJERE EIN STOR STRATEGISK FORDEL MINDRE

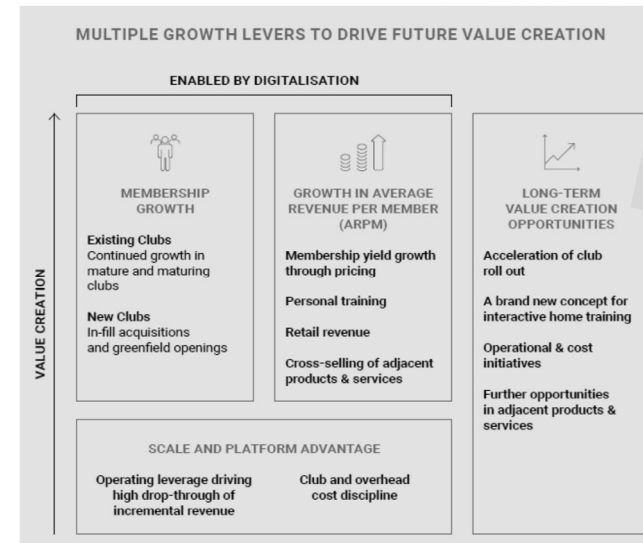
TIDDER KONKLUSJON



FM1CASE-43

DØME SATS

<https://satsgroup.com/>



KVA ER DEN STRATEGISKE FORDELEN TIL SATS?

FM1-44

2.

STEG 2

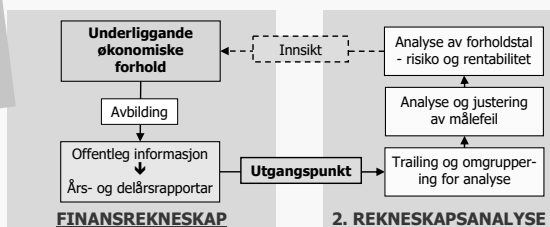
REKNESKAPSANALYSE



«Kva seier rekneskaps-tala?»

JAMFØR OGSÅ ACC420

= **kvantitativ** analyse av underliggende økonomiske forhold



KVA KAN REKNESKAP SEIE OM DET SOM SKAPER VERDI?

r, k og g

r = rentabilitet, k = krav og g = vekst

FM1-46

2.1

FORHOLDSTALSANALYSE SISTE STEG I RA

Rentabilitet = **4,5%**

FHTA er tema for fagmøte 3

Er det bra?

FM2-47

1)

STRATEGISK RENTABILITETSANALYSE

Rentabilitet	=	4,5%
-	Krav	= 5,0%
=	<u>Superrentabilitet</u>	= -0,5%

NEI!

FM2-48

2)

KREDITTVURDERING STRATEGISK RATING

Rentabilitet = **4,5%**

«Litt bra»,
sidan resultatet > 0

RENTEDEKNINGSGRAD > 1

FM2-49

3)

VEKST-ANALYSE

Vekst = $(1 - 0,4) \times 4,5\%$

= **2,7%**

Er det bra?

FM2-50

4)

TIDDER OMGRUPPERT + JUSTERT

ÅR	ÅR	ÅR	ÅR
RESULTATREKNESKAP			
Kraftinntekter - nettoføring	22	70	170
+ Salsinntekter	28	110	329
+ Andre	12	8	18
= Driftsinntekter	62	188	517
- Kraftkostnader	0	0	0
- Salskostnader	14	56	145
- Lønskostnad	25	50	127
- Andre kostnader	33	58	110
- Avskrivning, inkludert på invest	2	6	24
= Driftsresultat	-12	18	111
- Driftsskatt	-2	4	22
= Netto driftsresultat	-10	14	89
+ Netto finansinntekter	3	6	5
- Netto rentekostnader	0	0	2
= Nettoresultat til EK	-7	20	92
- Unormalt netto driftskostnad	-26	2	20
- Unormalt netto finanskostnad	10	3	10
= Fullstendig nettoresultat	9	15	62
- Netto betalt utbytte	-100	-250	0
= Endring i egenkapital	109	265	62

BALANSE	-2	-1	0
Driftsrelatert anlegg	17	43	535
+ INVESTERINGSKAPITAL	20	53	114
- Langsiktig driftsgjeld	0	1	62
- Utsett skatt på invest-kapital	4	11	23
= Netto anleggsmidler	33	84	564
Driftsrelaterte omløpsmidlar	48	98	394
- Kortsiktig driftsgjeld	51	75	285
= Driftsrelatert arbeidskapital	-3	23	109
= Netto driftseigedelar	30	107	673
Eigenkapital	109	375	438
Langsiktig finansiell gjeld	0	1	241
+ Kortsiktig finansiell gjeld	0	2	18
= Finansiell gjeld	0	3	259
Finansielle investeringar	0	1	2
+ Finansielle fordringar	0	14	13
+ Kontantar	79	256	9
= Finansielle eigedelar	79	271	24
= Netto finansiell gjeld	-79	-268	235
= EK OG NETTO FINANSIELL GJELD	30	107	673

FM1CASE-51

KRAV NDE-KRAV (WACC) OG EK-KRAV

-> KONSTANT WACC

ÅR	-2	-1	0
NDE-BETA			0,60
+ (NDE-BETA			0,60
- NFG-BETA)			0,08
- NFG/NDE			-4,2 %
= EK-BETA			0,58

EK-beta blir funnen
residualt

ÅR	-2	-1	0
rf · (1-s)	2,5 %	2,5 %	2,5 %
+ EK-beta	0,28	0,14	0,58
- erp	5,0 %	5,0 %	5,0 %
= ekk-CAPM	3,9 %	3,2 %	5,4 %
+ arp	1,0 %	1,0 %	1,0 %
= ekk	4,9 %	4,2 %	6,4 %
- EK/NDE	290,0 %	377,2 %	104,3 %
rf · (1-s)	2,5 %	2,5 %	2,5 %
+ krp	1,6 %	0,9 %	1,6 %
= nfgk	4,1 %	3,4 %	4,1 %
- NFG/NDE	-190,0 %	-277,2 %	-4,3 %
= ndk	6,5 %	6,5 %	6,5 %

FM1-52

TIDDER

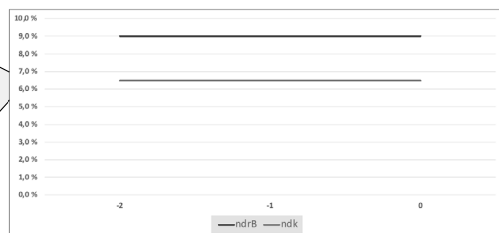
BRANSJE- OG RESSURSFORDEL

Data om bransjen:
 $r_B = 0,09$

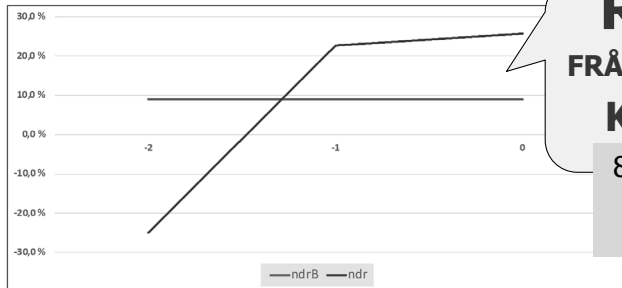
1) BRANSJEFORDEL

$$BF = ndr_B - ndk$$

$$= 9\% - 6,5\% = 2,5\%$$



2) RESSURSFORDEL



$$RF = ndr - ndr_B$$

FRÅ -34% TIL 16,8%.

KVA SKJER?

$$89 / (107 + (673 - 107 - 89) / 2) - 9,0 = 16,8\%$$

FM1-53

TIDDER

RF = MF + OF I ÅR 0

Data om bransjen:
 $ndm_B = 0,18$
 $onde_B = 0,5$

$$ndr - ndr_B = (ndm - ndm_B) \cdot onde + (onde - onde_B) \cdot ndm_B$$

$$= (89/517 - 0,18) \cdot 517/346 + (1,494 - 0,5) \cdot 0,18$$

$$= (0,172 - 0,18) \cdot 1,494 + 0,994 \cdot 0,18$$

$$= -0,012 + 0,179 = \underline{0,168}$$

	ÅR
RESSURSFORDEL	0
MARGINFORDEL	-1,2 %
+ OMLØPSFORDEL	17,9 %
= ndr - ndr _B	16,8 %
	KVA SKJER?

FM1-54

TIDDER

OPPSUMMERING

- BRANSJEFORDELEN ER **2,5%** SOM VENTA
- RESSURSFORDELEN ER OVERRASKANDE **STOR**

• OMLØPSFORDEL

- APP, DVS DIGITALISERING, ROBOTISERING,...

FM1-55

TIDDER

KONSISTENS MED STRATEGI?

	Kjelder til BF	No/mellombels	Varig fordel
	Straum = homogen vare	Liten	Liten
+	Sterk konkurranse	Liten	Liten
=	BF	1-3%	1-3%

	Kjelder til RF	No/mellombels	Varig fordel
	APP - leiande på digitalisering	STOR?	1%
+	Humankapital = kompetanse	Liten	0
+	Lite selskap	Ulempe?	0
+	Tilgang på kapital	0	0
=	RF	STOR?	1%?

RA NESTE GONG

