



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET



En företagsvärdering och verksamhetsbeskrivande uppsats

Kandidatuppsats, 15 högskolepoäng
Författare: Fredrik Fladvad 850528
Christian Svensson 821015
Handledare: Thomas Polesie

Innehåll

1. Syfte	3
2. Metod	3
2.1. Val av studie	3
2.2. Insamling av fakta	3
2.2.1. Primärdata	3
2.2.2. Sekundärdata	4
2.3. Källkritik	4
2.3.1. Validitet	4
2.3.2. Reliabilitet	5
2.4. Avgränsning	5
3. Teoretisk referensram	6
3.1. Fundamental analys	6
3.2. Strategisk analys	6
3.2.1. Vinstdrivare och riskfaktorer	6
3.2.2. Branschanalys	6
3.2.3. Grad av konkurrens mellan företag i branschen	7
3.2.4. Hot från nya aktörer i branschen	7
3.2.5. Hot från ersättningsprodukter	7
3.2.6. Köparnas förhandlingsstyrka	7
3.2.7. Leverantörernas förhandlingsstyrka	8
3.2.8. Konkurrensanalys	8
3.2.9. SWOT-Analys	9
3.3. Redovisningsanalys	10
3.4. Finansiell analys – teori	11
3.5. Företagsvärdering	12
3.6. Substansvärdering	13
3.7. Avkastningsvärdering	13
3.7.1. Uthållig vinst	14
3.7.2. Rörelsens kassaflöde	14
3.7.3. Utdelningsbara medel	15
3.8. Kassaflöde eller resultat	15
3.9. Kalkylränta	16
3.10. Prognoser över framtiden	18
4. Företagspresentation	19
4.1. Grönsakshallen	19
5. Analys	22
5.1. Strategisk analys	22
5.2. Redovisnings analys	28
5.3. Finansiell analys – analys	29
6. Värdering av Grönsakshallen	32
6.1. Analys kalkylränta	32
7. Slutsats värdering	37
8. Sammanfattning	38
Källförteckning	39
Bilaga 1	41
Bilaga 2	42
Bilaga 3	45
Bilaga 4	46

Bakgrund

Skälet till att vi valde att skriva vår uppsats om företagsvärdering och företagsanalys var att vi under de två tidigare delarna av denna kurs fastnade för detta och tyckte att det verkade intressant att få fördjupa oss mer inom dessa delar. Skälet till att vi valde att värdera och beskriva Grönsakshallen var dels att vi ville värdera ett privat onoterat bolag, och dels att vi helt enkelt hade tillgång till mycket material och fina kontakter på Grönsakshallen genom Fredriks familj.

1. Syfte

Syftet med vår uppsats är att utföra en företagsvärdering, samt att belysa, förklara och analysera hur Grönsakshallen bedriver sin verksamhet och vilka förutsättningar bolaget har inför framtiden.

2. Metod

I detta kapitel presenteras sättet vi valt att genomföra denna studie. Vilket tillvägagångssätt och vilka/vilken avgränsningar som ligger till grund för den analys och de slutsatser som dragits.

2.1. Val av studie

Vi har valt att utforma vår analys som en fallstudie. I en fallstudie undersöks en grupp, en individ eller en organisation i sin realistiska miljö eller sin kontext, där gränsen mellan de båda inte är given. Syftet är att få en helhetsbild och försöka få täckande information av det som studeras. Resultatet är att försöka förklara, förstå eller beskriva företeelser, organisationer eller system som med en annan metodik inte enkelt låter sig undersökas. (Nilsson, Isaksson, Martikainen) Studien presenteras genom en fundamental analys.

2.2. Insamling av fakta

Denna företagsvärdering är baserad på både primär- och sekundärdata. Primärdata är sådan information som ej tidigare varit insamlad eller ej existerat utan framkommit vid denna studie. Sekundärdata är information som tidigare existerat, t ex böcker, årsredovisningar, tidsskrifter osv.

2.2.1. Primärdata

Insamling av primärdata har skett genom muntlig intervju, skriftliga enkätfrågor, e-mail och telefonkontakt. Intervjumetoderna har olika fördelar respektive nackdelar. Den muntliga metoden kan användas för att skapa kontakt med intervjupersonen, intervjusituationen kan då upplevas som ett samtal och frågorna kan omformuleras och utvecklas om det skulle behövas. Även de reaktioner och kroppsspråk som den intervjuade använder kan då avläsas. Det som

kan upplevas svårt för den som intervjuar är att ställa känsliga frågor. Om rena faktafrågor skall ställas kan det däremot vara ett bra alternativ att använda telefonintervjuer, detta spar tid för båda parter men den personliga kontakten kan förgås och även möjligheter att avläsa kroppsspråk försvinner.

De skriftliga frågorna i form av enkäter kan utformas på ett flertal olika sätt, det centrala är att enkäten består av frågor som antingen besvaras genom svarsalternativ eller är ställda på ett sätt som ger korta svar. De fördelar en enkät kan medföra är att svarsfrekvensen blir hög till en relativ lågkostnad i form av både tid och pengar. (Andersson B-E s. 24 – 28)

Vi har i någon form använt oss av alla dessa metoder. När det gäller de muntliga intervjuerna har vi spelat in alla för att kunna gå tillbaka och få fram vad de verkligen sagt. Inför intervjuerna hade vi i förväg förberett ett antal frågor som under intervjuerna utvecklades och även nya frågor uppkom. De frågor vi förberett till de olika tillfällena presenterar vi som bilagor.

2.2.2. Sekundärdata

Denna företagsanalys är baserad på en litteraturstudie. Information består till största del av litteratur inhämtad från Ekonomiska biblioteket vid handelshögskolan i Göteborg och är grunden till vår teoretiska referensram och de modeller som använts. Vid informationssökning har vi använt oss av flertalet databaser via Ekonomiska Bibliotekets hemsida t ex GUNDA, AffärsData Företagsfakta. Den huvudsakliga analysen har skett utifrån att modellerna är applicerade på Grönsakshallens 5 senaste årsredovisningar.

2.3. Källkritik

Vid genomförandet av en litteraturstudie är det viktigt att ha en kritisk inställning till den information vilken studien är baserad på. Detta för att studien skall vara så trovärdig som möjligt.

Denna studie är baserad på information från källor som kan anses ha hög trovärdighet. Detta eftersom litteraturstudien mestadels består av källor såsom böcker och annan litteratur som redan är kritiskt granskad av andra forskare innan den publicerats. Vårt förhållningssätt till denna litteratur har trots det varit att vi har tagit hänsyn till att viss litteratur kan vara baserad på den enskilda författarens förhållningssätt till just den specifika frågan. Även den information som är publicerad av företaget kan vara vinklad. Med detta förhållningssätt ökar möjligheten att identifiera vad som är fakta och vad som är personliga åsikter eller incitament.

2.3.1. Validitet

Validitet definieras som ett mätinstruments förmåga att mäta det som instrumentet är avsett att mäta. Mäts effektivitet, ska utredningen ge besked om det.(Ejvegård) För att uppnå en hög grad av validitet i företagsanalysen har vi använt oss av en stor mängd litteratur för att definiera vad som är väsentligt. Vi har sedan försökt att dela med oss av de synsätt som kan vara intressanta för denna analys. Dock bör beaktas att det kan finnas fler synsätt som anses vara relevanta i ämnet. Aspekten att våra ögon är relativt otränade i detta ämne och

framförallt denna situation kan vara ett problem. Vi kan även ha passerat något eller ej tagit med något som behövs för att göra en så ”rätt” värdering som möjligt. Dock anser vi att uppsatsen som helhet har god validitet.

2.3.2. Reliabilitet

Skulle denna undersökning genomföras av andra skulle de få samma svar om de använt sig av samma angreppssätt? Skulle upprepat försök vid annat tillfälle på annat urval ge samma resultat? En metod bör för att ha hög reliabilitet vara oberoende av undersökare och/eller tillfälle. (Eriksson Wiedersheim-Pual s. 40)

Denna företagsanalys är uppbyggd på teoretiska fakta från pålitliga källor som även av oss är kritiskt granskade. Appliceringen av dessa och analysen av resultatet är däremot baserade på våra erfarenheter och de sätt vi valt att tolka resultatet. Detta kan ha lett till att någon enskild författares åsikt/synsätt framhävts. Våra egna tolkningar kan inverkat på resultatet av analysen. En källa som kan upplevas vag är de intervjuer vi genomfört. Reliabiliteten på intervjuerna är svår att mäta, för att denna information skall vara användbar och ha hög reliabilitet, har vi utgått från behjälplig litteratur vid formulering av frågor. Boken ”Som man frågar får man svar” av Bengt-Erik Andersson varit till stor hjälp.

Om någon skulle genomföra en liknande analys och värdering vid ett annat tillfälle med samma angreppssätt och information skulle troligen analysen leda till ungefär samma resultat.

2.4. Avgränsning

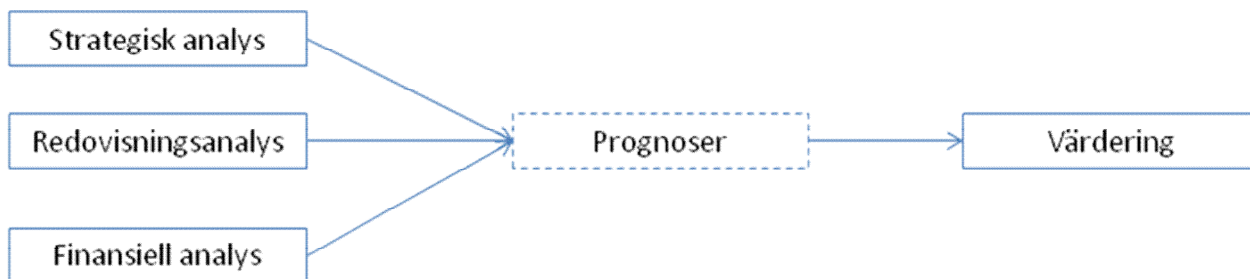
Vi har valt att begränsa vår analys till årsredovisningarna för åren 2001-2006. Vi har valt att begränsa det teoretiska avsnittet till de modeller och teorier som vi ansett varit relevanta och applicerbara på ett bolag av Grönsakshallens storlek.

3. Teoretisk referensram

I den teoretiska referensramen kommer teorin presenteras i två delar, dels teorin som behandlar analys av Grönsakshallens verksamhet i form av en fundamental analys, dels teorin som behandlar de värderingsmodeller vi senare kommer att användas av. De modeller som vi valt att använda är substansvärdering och avkastningsvärdering.

3.1. Fundamental analys

Den fundamentalanalysen består av strategisk-, finansiell- och redovisningsanalys.



3.2. Strategisk analys

Den strategiska analysen är det första steget i den fundamentala analysen av ett företag. Målet är att identifiera de faktorer som mest påverkar företagets vinst, det vill säga vinstdrivarna men även att identifiera de risker som kan kopplas samman med företagets verksamhet.

3.2.1. Vinstdrivare och riskfaktorer

Genom att identifiera företags vinstdrivare och riskfaktorer kan en analytiker uppskatta huruvida ett företag kan väntas bibehålla sin nuvarande lönsamhet samt göra realistiska prognoser över eventuell framtida tillväxt. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s.76)

3.2.2. Branschanalys

Branschanalysens syfte är att identifiera de faktorer som påverkar lönsamheten för hela branschen. För att branschanalysen skall utföras på ett bra sätt krävs goda kunskaper om företagets marknad, produkter, konkurrenter osv. Lönsamheten i olika branscher tenderar att skilja sig åt på ett systematiskt och förhållandevis förutsägbart sätt. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s.77) Det som påverkar den genomsnittliga skillnaden i lönsamheten mellan de olika branscherna kan enligt Michael E. Porter hittas i någon av dessa fem faktorer:

1. Graden av konkurrens bland existerande företag inom branschen.
2. Hot från nya aktörer i branschen.
3. Hot från ersättningsprodukter.
4. Köparnas (kundernas) förhandlingsstyrka.
5. Säljarnas (leverantörernas) förhandlingsstyrka.

Den totala vinsten inom en bransch är en funktion av det högsta pris kunderna är villiga att betala för de producerade produkterna eller tjänsterna. Priserna sätts dels till följd av hur hård konkurrensen är på marknaden och dels beroende på de förhandlingsstyrkor aktörerna har. Hård konkurrens innebär oftast lägre priser som i sin tur leder till lägre vinster och försämrad lönsamhet. (Nilsson, Isaksson, Martikainen)

3.2.3. Grad av konkurrens mellan företag i branschen

Konkurrens kan uppstå på olika sätt, det är olika från bransch till bransch. För att avgöra graden av konkurrens inom en bransch måste vi klarlägga vad som påverkar hur attraktiv en marknad är och vilka faktorer som påverkar detta. De främsta faktorerna som påverkar graden av konkurrens på en marknad är: hur hög tillväxttakten är, graden av differentierade produkter, graden av stordriftsfördelar/nackdelar, hur hög efterfrågan är och hur balansen är mellan de företag som verkar inom branschen. (Nilsson, Isaksson, Martikainen)

3.2.4. Hot från nya aktörer i branschen

Finns det fördelar såsom överlönsamhet i en bransch drar detta ofta till sig nya aktörer som vill etablera sig på marknaden. Detta leder till högre konkurrens och lägre lönsamhet. Det som dock är helt avgörande för hur känslig branschen är för nyetableringar är hur mycket det kostar att slå sig in på marknaden. (Nilsson, Isaksson, Martikainen)

3.2.5. Hot från ersättningsprodukter

Produkter som uppfyller samma funktion eller behov åt kunden kan leda till konkurrens t ex SAS och SJ konkurrerar på det här sättet. (Nilsson, Isaksson, Martikainen)

3.2.6. Köparnas förhandlingsstyrka

Branschens kunder påverkar konkurrenssituationen genom att förhandla om priser, kvalitet eller kvantitet. Detta sker på bekostnad av branschens lönsamhet. För att avgöra köparnas styrka i förhållande till branschen finns det två huvudfaktorer: kundernas priskänslighet och relativa förhandlingsstyrka. (Nilsson, Isaksson, Martikainen)

Det finns olika situationer för kundens priskänslighet och förhandlingsstyrka. Exempel på då priskänsligheten är hög och förhandlingsstyrka är stark är om den produkt som köparen är utefter är likvärdig och många aktörer erbjuder den. Exempel på det omvända kan vara om köparen är beroende av hög kvalitet och aktörerna är få. Det centrala är att kundens relativa

förhandlingsstyrka är det som slutligen styr priset och det som styr förhandlingsstyrkan är hur många aktörer det finns inom branschen. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s.84)

3.2.7. Leverantörernas förhandlingsstyrka

De förhandlar om pris, kvalitet och kvantitet. Exempel på när leverantörernas förhandlingsstyrka är stark är om leverantören är stor och förser hela branschen eller produkten utgör en viktig del i köparens verksamhet. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s.85)

3.2.8. Konkurrensanalys

Konkurrensanalysen går ut på att identifiera vilken strategi företaget valt för att ta del av branschens lönsamhet. Det finns tre strategier kostnadsöverlägsenhet, differentiering och fokusering. (Nilsson, Isaksson, Martikainen)

Kostnadsöverlägsenhet

Detta sätt går ut på att bli så kostnadsöverlägsen som möjligt. Genom att bl.a. skapa optimala produktionsanläggningar, kostnadsreduktioner, kontroll av driftskostnader och omkostnader. Genom att avstå ifrån icke lönsamma kunder, minimera kostnader för service, personlig försäljning och reklam kan hela organisationen kostnadsminimeras. (Nilsson, Isaksson, Martikainen)

Differentiering

Differentiering innebär att man vill erbjuda marknaden en helt unik produkt eller tjänst som är efterfrågad men ingen levererar.

1. Företaget måste identifiera en dimension av en tjänst eller produkt som marknaden efterfrågar och dessutom är beredd att betala för.
2. Företaget måste positionera sig för att möta kundernas efterfrågan på ett unikt sätt.
3. Företaget måste uppnå differentiering gentemot övriga konkurrenter till en kostnad som är lägre än konkurrenternas samtidigt som priset måste anpassas till vad kunderna är beredda att betala för produkten eller tjänsten.

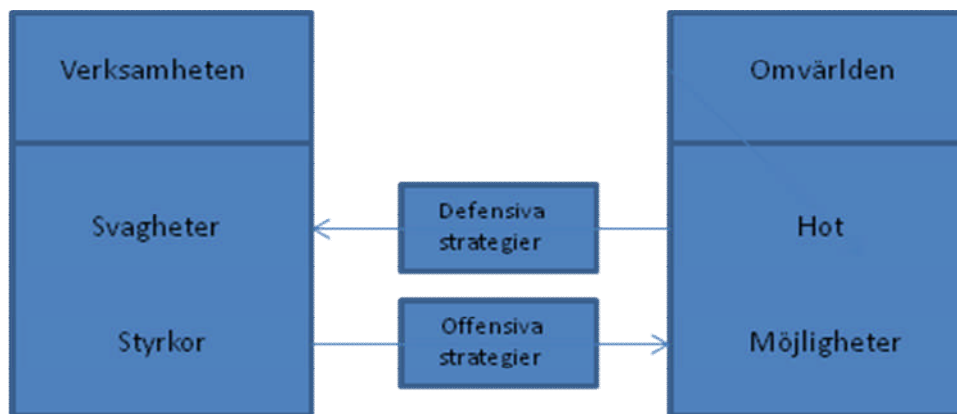
Differentieringstrategier kan vara att fokusera på design, teknologi eller t ex kundservice med mera. Strategin kräver omfattande investeringar i antingen humankapital eller marknadsförning. För att denna strategi ska fungera krävs även en organisationsstruktur som uppmuntrar kreativitet och innovationer. En lyckad differentiering kan leda till ett skydd emot konkurrenterna i form av märkestrohet och lägre priskänslighet. Företaget kan även uppnå en lönsamhet som är högre än branschsnittet. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s.87-88)

Fokusering

Fokusering innebär att företaget fokuserar sig på en viss kundgrupp, ett segment eller en geografisk marknad. Strategin är baserad på antagandet att företaget kan betjäna den valda målgruppen bättre än konkurrenterna som valt att betjäna hela marknaden. Fokuseringen innebär att företag vill antingen uppnå kostnadsöverlägsenhet mot ett visst segment eller att differentiera sig mot en viss målgrupp. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s.88-89)

3.2.9. SWOT-Analys

SWOT är en förkortning av strengths, weakness, opportunities and threats – styrkor, svagheter, möjligheter och hot. Det är ett grovt men förhållandevis praktiskt orienterat verktyg. Huvudsyftet med analysen är att värdera de svaga och de starka sidorna i den nuvarande strategin och samtidigt ta hänsyn till förändringar i organisationens omvärld och då värdera strategins relevans och dess möjligheter att anpassa sig till förändringarna. (Bakka, Fivelsdal, Lindkvist)



(Bakka, figur 10:6)

Svagheter och styrkor används till att analysera organisationen internt (verksamheten). Hot och möjligheter används till att analysera externt (omvärlden). Att identifiera enligt dessa kategorier kan vara en bra metod för organisationen att skapa medvetenhet om sin bransch. De styrkor och svagheter som kan leda till bättre anpassning till marknaden eller beslut att ta avstånd från vissa delar. Styrkor kan leda till möjligheter och identifiering av svagheter kan leda till medvetenhet och försvar osv. För att skapa mera trovärdighet och relevans skulle en mer specifik indelning av t ex möjligheter och hot vara utav stor vikt. Detta genom exempelvis rangordning utifrån sannolikheten att de blir faktum. Det kan även ur analysen uppstå nya strategier utifrån slutsatser som kan dras av de möjligheter som framkommit. Styrkorna, svagheter och hoten används även de vid formandet av en ny strategi.

3.3.Redovisningsanalys

Syftet med en redovisningsanalys är att uppskatta till vilken grad ett företags redovisning faktiskt beskriver dess underliggande verksamhet. Med redovisningsanalysen fås en inblick i hur företagets presenterade ekonomiska verklighet är påverkad av t ex företagsledningens handlingsfrihet och periodiserad redovisning.

I den fundamentala analysen är företagets årsredovisning huvuddokumentet som används. Det är med anledning av att en värderingsmodell grundas på fakta från företagets årsredovisning eller delårsrapport. Detta gör att det redovisade resultatet har stor betydelse för värderingen. Detta medför att det är av stor betydelse att avgöra om företagets redovisade resultat beskriver företagets faktiska prestation. I redovisningsanalysen bedöms kvaliteten på företags externa rapportering. Detta på grund av att företag idag har stor flexibilitet i redovisningen genom att de kan välja olika redovisningsprinciper och skattningar. Det är därför svårt att utifrån årsredovisningen få en helt korrekt bild företagets ekonomiska verklighet. Genom att identifiera valmöjligheterna och bedöma lämpligheten av de valda redovisningsmetoderna och skattningar kan graden tillförlitlighet i företagets redovisningssiffror bedömas. Det betyder att det sker en bedömning av avvikelserna mellan bokföringstekniska värden och verkliga värden. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s. 97-119)

Det som kan påverka redovisningens kvalitet kommer i huvudsak från tre källor som kan leda till att det förekommer ”fel” i redovisningsinformationen:

1. Fel på grund av allt för stela redovisningsregler. Detta skapar svårigheter vid värdering av varulager mm.
2. Fel på grund av felaktiga prognoser. Det kan vara svårt att bedöma framtida händelser såsom inbetalningar osv.
3. Fel på grund av ledningens val av redovisningsprinciper. Det finns olika incitament för ledningen att redovisa på ett visst sätt t ex Lönebonus, aktiekurs mm.

3.4. Finansiell analys – teori

Ett företags värde bestäms av bolagets lönsamhet och tillväxt, genom en nyckeltalsanalys kan analytikern förhoppningsvis bestämma var denna kommer ifrån, eller inte kommer ifrån.

Det finns ett flertal olika nyckeltal som kan användas, en noggrann nyckeltalsanalys bör inkludera såväl egna nyckeltal som branschnyckeltal. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s 129)

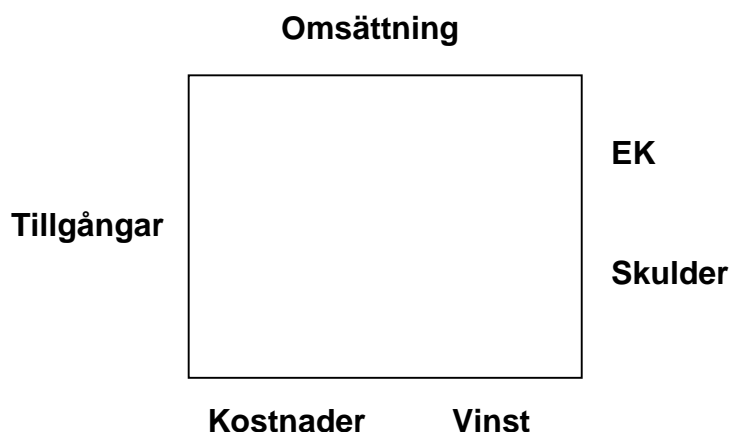
Den finansiella analysen utgår från finansiell informationen, en genomgång görs av företagets historiska prestation med hjälp av olika nyckeltal, syftet är försöka prognostisera och bedöma den framtida prestation, kan bolaget behålla eller förbättra sin lönsamhet. Denna analys hjälper den externa bedömaren att skapa en sig en bild av företagets ekonomiska situation, bl.a. lönsamhet och finansiell situation. Analysen brukar delas upp i följande delar; lönsamhet, tillväxt och finansiell balans.

Det mest övergripande lönsamhetsmättet är räntabilitet på eget kapital (R_E), detta tal ger en bra bild av lönsamheten sett ur aktieägarnas perspektiv. R_E kan sedan brytas ner ytterligare för att visa hur t ex. investeringsstrategin har utfallit genom att studera räntabilitet på totalt kapital (R_T), eller för att studera finansieringsstrategin genom att titta på den finansiella hävstången som återfinns i den s.k. Hävstångsformeln. Om djupare studier behövs kan Du Pont-formeln användas för att utläsa hur R_T är uppbyggd. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s.137-147)

$$R_E = \frac{\text{resultat. efter. räntekostnader}}{\text{ eget.kapital}} \quad R_T = \frac{\text{resultat. före. räntekostnader}}{\text{ totalt.kapital}}$$

Vid analys av tillväxt kan t.ex. omsättningstillväxt, förändringar av tillgångarna eller eget kapital studeras, den s.k. fyrkantsmodellen är i detta avseende mycket användbar. S 159 NIM Fyrkantsmodellen visar på ett överskådligt sätt förhållandet mellan ett företags resultat- och balansräkning, där den övre horisontella sidan visar företagets intäkter och motstående sida visar kostnader och vinst. Den vänstra vertikala sidan visar bolagets tillgångar och den högra sidan skulder och eget kapital. Vid jämförelse mellan olika år kan modellen användas för att illustrera förändring och tillväxt på ett överskådligt sätt. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s. 159) Formen på rektangeln visar t.ex. om företaget är kapitalintensivt eller ej. Ett kunskapsintensivt bolag har ofta stor omsättning, dock oftast små tillgångar, detta skulle enligt modellen leda till en låg och bred rektangel. (Bengtsson, Laurin Arkivator s.23)(Polesie Tomas, Drift och Finans).

Fyrkantsmodellen



Finansiell balans kan sägas bestå dels av likviditet och dels av finansiell styrka. Likviditeten är ett mått som speglar bolagets förmåga att betala sina kortfristiga skulder i den takt de förfaller till betalning. Detta mått är ofta det mest kritiska nyckeltalet eftersom likviditetsbrist omedelbart försätter bolaget i en mycket kritisk situation. En tumregel brukar vara att likviditeten minst bör vara 100 %. Det vanligaste måttet på finansiell styrka är bolagets soliditet, detta mått kan sägas beskriva företagets långsiktiga överlevnadsförmåga. Hur hög soliditeten bör vara är givetvis svårt att bestämma eftersom det varierar från bransch till bransch, de flesta är dock överens om att ju högre risken är i företagets bransch, desto högre soliditet bör eftersträvas. Ett vanligt riktmärke brukar dock vara att soliditeten ligger mellan 30 och 40 %. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s. 152-153)

$$\text{Kassalikviditet} = \frac{\text{omsättn.tillg.} - \text{varulager} * 100}{\text{kortfristiga.skulder}} \quad \text{Soliditet} = \frac{0,7 * \text{obskatt.res} + e.k}{\text{balansomslutningen}}$$

Om ännu djupare analys är nödvändig kan nyckeltal som visar företagets effektivitet studeras, här är ofta branschspecifika tal mest intressanta, ex. lagrets omsättningshastighet, andel av besökarna som handlar i en butik etc.

3.5. Företagsvärdering

Visst är det väl så att ju mer kunskap som inhämtas inom ett visst ämne, desto mer förvirrade och komplext blir ofta ämnet. För att kunna bedöma validiteten i de oräkneliga teorier som rör ämnet företagsvärdering måste recensenten läsa en väsentlig mängd böcker, uppsatser och artiklar, när detta är avklarat står det väldigt tydligt klart att det inte finns något "rätt" sätt att värdera ett bolag på. Viss är det så att teorierna ofta liknar varandra i flera avseenden, men likväl är det så att väsentliga skillnader gör att de inte går att fastställa vilken väg som är den bästa att ta, det finns inget som säger att den ena är bättre än den andra, bara olika uppfattningar om vilken teori som bör användas.

Kärnproblemet vid företagsvärdering är att möjligheter till prisjämförelse i princip saknas, eftersom inget företag är det andra likt. (Lundén, Olsson s.9). En företagsvärdering kan antingen göras med utgångspunkt i balansräkningen (substansvärdering) eller i resultaträkningen (avkastningsvärdering). (Löfgren, Gometz)

3.6. Substansvärdering

En substansvärdering utgår från redovisningens balansräkning, det sammanlagda värdet på företagets tillgångar efter avdrag för värdet på företagets skulder utgör företagets värde. (Nilsson, Isaksson, Martikainen s.71) Vid företagsvärderingar börjar värderaren ofta med denna metod eftersom den är relativt enkel och går förhållandevis snabbt att utföra. Denna värderingsmetod används dock oftast bara som komplement till avkastningsvärdering och blir således mest ett jämförelsevärde. Ibland tvingas dock värderaren att välja, och basera värderingen på, denna metod pga. att ett bolag är förlusttyngt och avkastningsmetoden därför inte är tillämplig.

Metoden kan vara svår att tillämpa på ”moderna” kunskapsintensiva bolag där huvuddelen av det som skapar värde för företaget inte redovisas i balansräkningen. Metoden fungerar dock relativt bra vid värderingar av bolag där tillgångarna som redovisas har stor betydelse, exempel på sådana kapitalintensiva företag är fastighetsbolag och industrier där det är jämförelsevis enkelt att ta fram marknadsvärdet på tillgångarna.

I redovisningen ska tillgångar och skulder redovisas enligt redovisningsmässiga principer, pga. dessa principer kan det bokförda värdet ibland skilja sig från det verkliga värdet. Det finns olika åsikter om vilket värde värderaren bör använda, verkligt eller bokfört. Några författare hävdar att det bokförda värdet är det bästa eftersom det verkliga värdet många gånger är svårt att uppskatta för en utomstående person. Andra författare menar att tillgångarna och skulderna bör värderas till verkligt, eller för att uttrycka sig tydligare, marknadsvärde. Mest korrekt bör nog vara att använda modellen med verkliga värden. Justeringarna som måste göras av i första hand tillgångarna i balansräkningen är ofta förenad med stor osäkerhet, vilket värde betingar exempelvis en begagnad maskin på marknaden. Med detta i beaktande är kanske det redovisade värdet ett bra värde att använda, det var ju trots allt detta värde som företaget en gång var villigt att betala för tillgången.(Bengtsson & Laurin Arkivator s.30) En rimlig medelväg skulle kunna vara att identifiera de poster i balansräkningen med ett verkligt värde som ligger långt ifrån det redovisade värdet, och vid värderingen försöka ta fram marknadsvärdet för dessa poster. Denna metod skulle ge ett mer rättvisande värde på bolaget jämfört med att bara använda redovisade belopp utan att blir allt för besvärlig.

3.7. Avkastningsvärdering

Till skillnad från substansvärdering där värderaren koncentrerar sig på värdet av företagets tillgångar och skulder ligger fokus här istället på värdet som verksamheten skapar med hjälp av dessa. Företagets värde beräknas som ett nuvärde av framtida avkastning. Skälet till att ägaren driver bolaget är i de allra flesta fall att denne vill skapa avkastning på investerat kapital, dvs. den främsta fördelen med denna metod är att den har rätt fokus, nämligen företagets värdeskapande. Metoden är den mest använda därför att den fungerar i praktiskt taget alla branscher och företagsformer.

Det generella problemet med denna värderingsmetod är att den bygger på prognoser om framtiden, som givetvis innehåller en hög grad av osäkerhet pga. att värderaren tvingas göra antaganden om och uppskattningar av exempelvis framtida avkastning och kalkylränta. (Lundén, Olsson s.24-25)(Bengtsson, Laurin Arkivator s 38)

En förenklad beskrivning av hur metoden tillämpas vid själva beräkningen är att värderaren räknar baklänges och ser vilket belopp som måste finnas på banken för att med en viss önskad

räntesats (kalkylräntan) ge samma avkastning som företaget ger. Det belopp som denne kommer fram till blir företagets värde enligt avkastningsmetoden. (Lundén, Olsson s. 24)

Vid tillämpandet av denna metod är det främst tre avkastningsmått som används; uthållig vinst, rörelsens kassaflöde och utdelningsbara medel. Sett över företagets hela livslängd ska dessa tre mått visa samma sak, dock kan det uppstå variationer på kort sikt. (Lundén, Olsson s. 82)

3.7.1. Uthållig vinst

Denna metod är en förenklad form av avkastningsvärdering, den används dock relativt ofta när det är knappt om tid eller när det är brist på information för att erhålla en fingervisning om ett företags värde. Värdet beräknas med hjälp av ett förväntat uthålligt resultat, detta divideras med avkastningskravet på eget kapital minskat med den prognostiserade tillväxttakten. (ÖPwC s.23)

$$\text{Värdet} = \frac{\text{Uthållig.vinst}}{(\text{Krav}_{E:K} - \text{prognos.tillväxt})}$$

Ofta kan denna metod vara ett fullgott alternativ till de andra mer avancerade metoderna, kanske tack vare att värderingen inte får ta för lång tid eller kosta för mycket, eller för att värderingen gäller ett litet familjeägt företag med vinster som varit relativt stabila och ganska lika under en längre period. Vid uppskattning av den uthålliga vinsten kan ett historiskt genomsnitt användas. Om en ännu exaktare uppskattning av det uthålliga resultatet behövs eller om resultaten skiljer sig mer än obetydligt kan ett vägt medelvärde tas fram genom att de senaste årens resultat erhåller större vikt än de åren som ligger längre tillbaka. (Lundén, Olsson s.96)

3.7.2. Rörelsens kassaflöde

I denna metod sker beräkningen i flera steg. Steg ett består i att prognostisera rörelsens kassaflöde, vilket ofta är det mest tidskrävande steget. Rörelsens kassaflöde definieras som kassaflödet före påverkan av poster som uppkommit till följd av företagets finansiering (räntekostnader, amorteringar, utdelningar mm) men efter belastning av schablonskatt. Eftersom detta kassaflöde ska fördelas mellan ägare och andra finansiärer är det vanligt att använda en vägd kalkylränta, på engelska; weighted average cost of capital, förkortas WACC (beskrivs i avsnittet kalkylränta), vid diskontering av nuvärdet, värdet som erhålls är avkastningsvärdet på företagets operativa kapital och kallas på engelska "Enterprise Value". Formel som brukar användas för beräkningen kan skrivas som summan av ett antal års prognostiserade kassaflöden dividerade med kalkylräntan plus ett horisontvärde som tas fram genom en beräkning, ofta enligt Gordons formel. Gordons formel innebär att ett residualvärde (ofta används det sista prognostiserade kassaflödet) divideras med WACC minus en långsiktig tillväxttakt, ofta inflationstakten.

$$\text{Enterprise Value} = \frac{K.F_1}{(1+WACC)^1} + \frac{K.F_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{K.F_5}{(1+WACC)^5} + \frac{V_5}{(1+WACC)^5}$$

$$\text{Gordon's formel; } V_5 = \frac{K.F_5}{WACC - g}$$

Nästa steg är att bedöma om företaget har tillgångar som inte behövs för att bedriva rörelseverksamheten, om balansräkningen består av sådana tillgångar skall värdet på dessa läggas till beräknat "Enterprise Value". Till sist skall marknadsvärdet på finansiella skulder subtraheras, med finansiella skulder menas sådana skulder som har direkt koppling till rörelseverksamheten och som inte är räntefria. Det värde som efter dessa steg erhålls är värdet på bolaget. (ÖPwC s. 20-21)

3.7.3. Utdelningsbara medel

Denna metod bygger på det utdelningsbara beloppet, dvs. det belopp som bolagets styrelse anser rimligt att dela ut till aktieägarna med hänsyn taget till att utdelningen inte medför någon väsentlig begränsning av bolagets förmåga att göra eventuella nödvändiga investeringar eller att fullgöra sina förpliktelser på kort och lång sikt. (Å.R.L text om vinstdisposition.) Metoden tar även som modellen ovan hänsyn till förväntad resultatutveckling, kapitalbehov och kapitalstruktur, en svaghet är dock att metoden till viss del bygger på redovisade värden vilka kan skilja sig åt beroende på vilka redovisningsprinciper som tillämpas. På grund av detta tillkortakommande används denna metod väldigt sällan i praktiken och kommer därför inte heller behandlas vidare i denna uppsats.

3.8. Kassaflöde eller resultat

Skall resultatet eller kassaflödet användas som underlag för att prognostisera de framtida kassaflödena vid värdering enligt avkastningsmetoden. Ett moget företag, dvs. ett bolag som varken växer snabbt eller befinner sig i nedgång brukar ofta uppvisa resultat som överensstämmer med det kassaflödet. I sådana bolag är förmodligen resultatet och kassaflödet lika tillförlitliga som prognosunderlag.

I ett bolag som växer snabbt är det dock annorlunda, eftersom kassaflödet ofta är negativt pga. investeringar som ofta är nödvändiga för bolag i stark tillväxt. I bolag under tillväxt med negativa kassaflöden är inte kassaflödet någon bra mätare på de framtida kassaflödena eftersom bolaget inte kan fortsätta driva sin verksamhet på samma sätt när kassaflödena inte räcker till för att betala kapitalkostnader och skatter. Investeringarna som görs i detta skede kommer förhoppningsvis i framtiden att generera större kassaflöden, annars hade bolaget inte gjort dem, detta är dock väldigt svårt att prognostisera utifrån de negativa kassaflöden som beskrivits ovan. Resultatet visar ofta en helt annan bild i tillväxtbolag, där bara en liten del av investeringarna belastar resultaträkningen i form av avskrivningar på anskaffningsutgiften. Här bör resultatet vara ett mycket bättre underlag för prognoser då det bättre beskriver bolagets egentliga verksamhet undantaget investeringarna, och därför förmodligen beskriver framtiden på ett bättre sätt än kassaflödet i detta läge. (Externredovisnings kompendiet s.28-35)

Även bolag i nedgång uppvisar olika resultat och kassaflöden, dock omvänt mot tillväxtbolag. Här minskar resultatet pga. nedgång i efterfrågan, detta får till följd att bolaget väljer att minska sin produktion. Ofta säljs kanske anläggningstillgångar och investeringstopp införs, detta leder till att kassaflödet stärks samtidigt som resultatet går ner. Även i detta fall är resultatet det bästa prognosinstrumentet eftersom det bäst beskriver verksamhetens situation idag och förmodligen även framöver. (Externredovisnings kompendiet s.28-35)

En invändning som kan göra mot resultatet som prognosinstrument är det ofta är en bedömningsfråga vilken siffra som redovisas. Analytiker är ofta skeptiska till resultatsiffror, eftersom de baseras på bedömningar och därmed inbjuder till manipulationer av rapporterna. Intäkter tas för tidigt och kostnader skjuts upp, ofta pga. att cheferna utsätts för påtryckningar för att visa bättre resultat från investerare eller för att deras egen ersättning är beroende av det. (Externredovisnings kompendiet s.28-35)

Ovanstående pekar på att kassaflödet borde vara ett bättre underlag eftersom det inte är föremål för samma grad av bedömningar, dock har vi tidigare påpekat kassaflödets nackdelar och därför kommer vi att använda båda måtten i våra beräkningar.

3.9. Kalkylränta

Vid värdering av företag med utgångspunkt i resultaträkningen, dvs. den avkastning bolaget skapar måste en diskonteringsränta tas fram för det specifika bolaget. För mindre bolag som inte är noterade finns ingen effektiv marknad, utan varje överlåtelsesituation är unik, detta leder till att kalkylräntan kan beräknas på olika sätt

Ofta brukar metoden som bygger på den genomsnittligt vägda kapitalkostnaden - weighted average cost of capital (WACC) användas. Med denna metod beaktas avkastningskravet på såväl ägarnas som lånat kapital, bolaget skuldsättningsgrad och skattesats. Att bestämma långivarnas avkastningskrav är i de flesta fall inga större problem, det räcker att titta på hur mycket räntekostnader bolaget haft under året och dividera detta med externt lånat kapital för att få fram denna en siffra. Desto besvärligare är det att bestämma avkastningskravet på det egna kapitalet. Handlar det om ett noterat bolag är CAPM (Capital Asset Pricing Model) en vedertagen modell för att bestämma detta krav. I denna modell används något förenklat ett s.k. betavärde, detta mått visar skillnaden i aktiens fluktuation jämfört med börsen som helhet. Är aktiens rörelse större än börsen i genomsnitt ger det ett högre betavärde och därför ett högre avkastningskrav på eget kapital eftersom risken i bolaget är större än börsens genomsnitt. För mindre onoterade bolag finns dock inte detta alternativ och andra metoder måste därför användas. Ett exempel är modellen som beskrivs i boken, Värdering av företag, en praktisk handbok (Lundén, Olsson), där avkastningskravet delas upp på tre delar;

1) Riskfria räntan, oftast används räntan som kan erhållas vid en placering i en tillgång med obefintlig risk, tex. en 10-årig statsobligation.

2) Marknadsriskpremien, dvs. vad kräver en investerare för att istället för att investera i riskfri statsobligation, investera i aktier. Enligt en undersökning gjord av konsultföretaget Öhrlings PricewaterhouseCoopers av vilken riskpremie svenska analytiker använder sig av på den svenska aktiemarknaden ligger denna ränta på ca 4,5% för större företag och ca 8 % för mindre. Mindre bolag definierades i undersökningen som bolag med ett värde på högst 100 miljoner kr.

3) Företagsspecifika riskpremien, dvs. vad skiljer ditt investeringsobjekt ifrån en investering i några andra aktier. Beror oftast på tex. storlek av bolag, det är ofta högre risk i ett litet privat bolag än ett större noterat, dels pga. att aktien inte är lika likvid, eftersom den helt enkelt inte kan säljas lika enkelt jämfört med noterade bolag, dels på att små bolag ibland är beroende av en nyckelperson och dennes kontakter i det lokala näringslivet. Denna punkt går inte att utläsa i någon lärobok utan baseras på erfarenhet av värderingar. I ovan nämnda bok finns dock ett praktiskt tillvägagångssätt för att bestämma denna premie. Författarna definierar ett antal parametrar som skall betygsättas och som till sist utmynnar i en sk. riskmultiplikator. Riskmultiplikatorn multipliceras med marknadsrisken, därefter adderas den riskfria räntan. Räntan som då erhålls kan användas som avkastningskrav på eget kapital.

”Enterprise Value” är värdet på företagets rörelse oberoende av företagets aktuella finansieringsstruktur, för att rörelsens värde ska kunna maximeras krävs att WACC beräknas utifrån en optimal kapitalstruktur. Det är inte säkert att ett privat bolag har en optimal skuldsättningsgrad (S/E), ofta efterstavar små företag att bli skuldfria, och således minska sin upplåning och sänka S/E, detta kan dock ofta påverka räntabiliteten på eget kapital negativt eftersom eget kapital nästan alltid är dyrare än lånefinansiering. Så länge avkastningskravet på eget kapital är högre än den genomsnittliga låneräntan tjänar bolaget på att finansiera sig genom lån i stället för eget kapital. Givetvis ökar både avkastningskravet på eget kapital och genomsnittlig låneränta vid ökad skuldsättning, eftersom risken i bolaget stiger med ökad belåning. Det är dock inte bara S/E inverkan på WACC som skall påverka optimal finansieringsstruktur, en allt för hög S/E kan påverka relationen till kunder och leverantörer, vilket också måste vägas in. En kontroll på om S/E är rimlig vid en värdering är att med utgångspunkt ifrån det avkastningsvärde på ”Enterprise Value” som beräknats med WACC, beräkna vilken storlek på lån i absoluta tal som värdet medför. Det prognostiserade kassaflödet måste därför täcka denna lånevolym, om det inte är möjligt måste S/E sänkas. Formeln för WACC ser ut som följer:

$$WACC = \frac{Eget.Kapital}{Balans.omslutn} * R_E + \frac{Skulder}{Balans.omslutn} * R_D * (1 - skattesats)$$

Som sades i början av avsnittet om kalkylränta finns det olika sätt att fastställa denna ränta på, skälet till att vi valde att presentera denna princip var dels att detta sätt presenteras i ett flertal läroböcker men även för att vårt intervjuobjekt som dagligen jobbar med dessa frågor, Anders Längnäs, anställd som värderingsexpert på en stor revisionsbyrå i Göteborg, ofta använder en snarlik variant av denna metod för att fastställa kalkylränta för värdering av små privata företag.

3.10. Prognoser över framtiden

De första tre momenten i den fundamentala analysen, dvs. den strategiska, finansiella och redovisningsanalysen skall utgöra grunden för att kunna bygga en prognos över företagets framtida utveckling. De antaganden som skall göras för att kunna generera en tillförlitlig prognos är ett av de svåraste momenten under en företagsvärdering, därför är det väldigt viktigt att de tidigare momenten i den fundamentala analysen har gjorts grundligt för att det skall gå att göra rimliga gissningar om tillväxt och framtida förändringar

Men mer information är ofta nödvändig varför det kan vara lämpligt att även kartlägga ledningens finansiella mål och vision om framtiden. Ledningen är ofta de som är mest insatta och som bäst förstår branschen och är därmed förmodligen de som är bäst lämpade för att sitta om hur framtiden kommer att utvecklas. Denna typ av information återfinns ibland specificerad i årsredovisningen, finns de inte nedtecknade där återstår bara att ställa frågor och på så sätt skaffa sig en uppfattning om vad de har satt som mål och vad de tror om branschens framtid.

4. Företagspresentation

4.1. Grönsakshallen

Grönsakshallen startade sin verksamhet 1978 i en lagerlokal på Saltängsvägen i Västerås. Ingvar Johansson startade firman med så gott som tomma händer. Lokalen var redan på sjuttioalet rätt sliten och innehöll en packavdelning, en kyl, ett större förråd för mognig av bananer. Ett litet fikarum med pentry och toalett var personalutrymmena. Inom kort skaffade man en arbetskupa som man anslöt genom en dörr i huset och fick därmed kontor och omklädningsrum. Företaget hade en lastbil och en mindre bil till att börja med. Det var två personer anställda från början och så fick familjen rycka in ibland. Företaget skapade ganska snabbt upp ett kontaktnät med affärs-, kiosk- och restaurangägare som till en början handlade sporadiskt men som allteftersom blev stadiga kunder. Med målsättningen och inställningen att göra det bästa för kunden och snabba leveranser samt hårt arbete så har Grönsakshallen utökat och expanderat successivt. I takt med detta utökades personalstyrkan och även bilparken blev större.

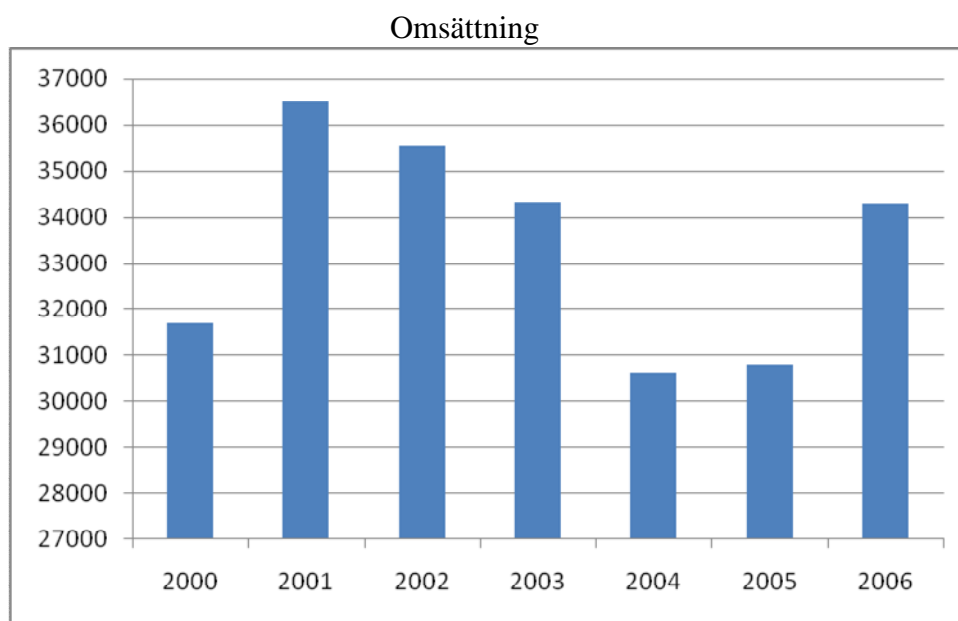
1984 byggde företaget nya lokaler på Erikslund i Västerås där det fortfarande är beläget. Lokalerna här är betydligt större med tanke på lager, kontors och personalutrymmessidan än tidigare. På 2000-talet har även ett frysutrymme uppförts i lokalerna. Detta för att företaget utökat sitt sortiment för att anpassa sig och tillfredsställa vad kunderna inom branschen efterfrågar. Sortimentet har utökats från endast frukt och grönsaker med mejerier, frysta varor, konserver och vissa torrvaror såsom bl.a. pasta och kryddor.

Grönsakshallen har alltid packat frukt och grönt till kunder i mindre förpackningar allt efter önskemål. Då EAN-märkning infördes och nya kassasystem i affärerna införskaffades så minskade detta. Under senare år har Grönsakshallen även investerat i en EAN-kods apparat. Under årens lopp har många skolelever haft praoplatser och sommarjobb inom företaget som jordgubbsförsäljare utanför affärer i Västerås, Sala och Eskilstuna. Detta har dock minskat och endast Maxi Erikslund har försäljare från Grönsakshallen stationerade utanför.

2006 gjordes ett generationsskifte i företaget det ägs och drivs numera av Ingvar Johanssons barn Hans, Ove och Mona.

Företaget har idag förutom de 3 ägarna tolv anställda, bilparken består av 3 lastbilar och 5 mindre bilar som distribuerar varor, främst frukt och grönsaker i Västerås, Enköping, Sala, Fagersta, Arboga och Köping med omnejd. Kundernas utgörs av Affärer, restauranger, kiosker, torghandlare och kommunens skolor och diverse företag som köper frukt till sina medarbetare i hälsofrämjade syfte.

Omsättningen de sista åren har legat runt 30-35 miljoner kr.



Utökad förståelse av Grönsakshallens verksamhet

För att SWOT:en och den strategiska analysen skall vara enklare att förstå kommer nedan en del som ytterligare förklara Grönsakshallens verksamhet.

Nyckelpersoner

Företaget drivs i huvudsak av fyra personer, de tre ägarna Hans Johansson, Ove Johansson och Mona Eriksson-Fladvad. Även grundaren Ingvar Johansson är en viktig kugge för att företaget skall kunna bedriva sin verksamhet på den idag presterande nivån. Dessa har alla viktiga uppgifter, VD:n Ove Johansson är lager och personalchef det gör honom ansvarig för alla lagerverksamhet såsom order framställande, varumottagning, leveranser och personalkoordination. Hans Johansson är inköpschef tillsammans med Ingvar Johansson ansvar de även för prissättning. Mona Eriksson-Fladvad har ett mer alltiallo ansvar med huvuduppgifter såsom säsongsvavar, personal arbetsscheman mm. Ingvar, Hans och Mona jobbar även som säljare. Arbetsinsats räknat i timmar per dag hamnar på ett snitt mellan 11-12 timmar per person och dag. Detta gör i nu läget att företaget är beroende av dessa personer och skulle en av dessa bli borta en längre period skulle företaget behöva nyanställa för att kunna klara av att hålla standarden uppe.

Personal

Företagets övriga personal består av två renodlade säljare, en ekonomiansvarig och mellan 7-9 chaufförer/lagerarbetare. Företaget har dock ett problem med sin personal. Problemet ligger i att personalstyrkan har väldigt hög medelålder. Personalstyrkan består av fyra pensionärer som leder till att företaget måste inom en snar framtid nyanställa personal för att täcka upp dessa platser. Detta kan ses som ett mindre problem men svårigheten ligger i att hitta rätt personal. Detta kan skapa problem när lagerarbetare/chaufförkyrket inte klassas speciellthögt och det kan bli problem när företaget behöver personal som jobbar utemot kund genom leveranser. Bemötandet kan vara avgörande för en god kontakt. Är arbetsuppgiften då att

leverera varor är det den personen i företaget som möter kunderna, indirekt blir chaufförerna företagets ansikte utåt. Företaget har heller inga renodlade chaufförer utan arbetsuppgifter inne på lagret tillkommer även de. Det optimala vore om den anställde var allmänt trevlig, gillar omväxlande arbete, kan köra lastbil, gillar fysiskt arbete, har försäljaregenskaper, väldigt serviceinriktad och slutligen kan branschen allt med kvalitet osv. Problemet är således att hitta kompetent personal och även kompetent extra personal för att fylla tomrum som kommer att uppstå och för att avlasta den befintliga personalen.

En dag på Grönsakshallen

Allt startar tidigt på morgonen senast kl 05:00 två personer som oftast består av Ove Johansson och Hans Johansson öppnar upp företaget. Skriver ut de beställningar som kommit in under kvällen och natten, de tar emot leveransen av nya varor samt färdigställer de nya och de befintliga beställningarna.

Kl 06:00 anländer Ingvar Johansson och Mona Eriksson-Fladvad för att assistera detta för att när resterande personal anländer kl 06:45 skall större delen vara klar för leverans. Oftast är bilarna lastade vid denna tidpunkt och chaufförerna behöver bara gå igenom sin last och sedan ge sig ut på sin runda. Bilarna ger sig av mot Arboga, Sala, Fagersta, Enköping och ett par inom Västerås. Lastbilarna som färdas mot Arboga, Fagersta osv. har även förbi passerande orter med sig i lasten.

Kl 08:30 är det frukostrast och vid den tiden är de leveranser inom Västerås avklarade. Kl 9 är försäljningen igång, kunder som behöver komplettera eller behöver leverans under dagen lägger beställningar. Leverans och färdigställande av dessa varor sker fram till lunch kl 11:30. Efter lunch fortsätter detta, då har även försäljningen till morgondagen dragit igång på riktigt. Försäljningen går till på detta sätt att försäljaren ringer upp kunderna eller tvärtom och försöker tillfredställa kundens behov. Varje vecka lanserar företaget vissa produkter som veckoerbjudande som skickas ut via fax eller e-mail till kunderna. Dessa produkter är ofta ”klipp” eller säsongsbetonade. På lagret fortsätter arbetet med dagens leveranser och även behandlingen av morgondagens beställningar färdigställs i den grad detta är möjligt. Kl 14:00 är det fikarast och efter denna är fokus på morgondagen nummer ett men även enstaka beställningar levereras denna dag. Lagret och beställningar från kund till dagen därpå går kontinuerligt igenom för att inköpen skall underlättas. Inköp av produkter som kan levereras dagen därpå sker före kl 15 för att levereras dagen därpå när företaget öppnar.

Under eftermiddagen kommer även leveranser av vissa produkter såsom mjölk, konserver och ägg mm. Kl 16:00 går större delen av arbetsstyrkan hem kvar blir de som startade dagen Hans, Ove, Mona och Ingvar. Arbetet fortsätter till 5 eller strax efter när graden av färdigställande är så hög som möjligt.

Detta är såsom en vanlig dag ser ut på Grönsakshallen. Scheman och arbetes tider förlängs vid storhelger såsom Jul, nyår, påsk och midsommar. Även säsongen av svenska jordgubbar förlänger arbetstiden då hantering i vissa fall sker tills butikerna stänger.

5. Analys

5.1. Strategisk analys

Den strategiska analysen är uppbyggd på den information som framkommit under löpande kontakter och intervjuer med ägarna till företaget. De som vi intervjuat är: De tre nuvarande ägarna, Ove Johansson, Hans Johansson, Mona Fladvad Eriksson och tidigare ägaren Ingvar Johansson. Även en av författarna till denna uppsats, Fredrik Fladvad, son till en av ägarna, har bidragit med mycket information eftersom han under sin uppväxt har arbetat mycket inom företaget.

Vinstdrivare och riskfaktorer

Branschens lönsamhet styrs utifrån tillgång och efterfrågan på de produkter som säljs. Även frakt- och importavgifter styr priserna. Ovanliga väderförhållanden kan vara skadligt för kvalitén och det kan uppstå brist på vissa varor. Vintertid är hantering en väldigt stor riskfaktor.

Branschanalys

De agerande företag inom branschen för grossistverksamhet som hanterar frukt och grönt i regionen Västerås med omnejd (Västmanland) är främst Grönsakshallen Ingvar Johansson AB, Mälardalensfrukt & grönt AB, Sigvard Andersson AB och Fruktgrossisten i Västerås AB. Dessa agerar utifrån samma förutsättningar på samma marknad. Det finns även större aktörer inom branschen, att konkurrera med dessa är ej lätt. ICA, SABA och LIME är några. Dessa har till en vissdel bundit upp kunder i branschen genom leveranskontrakt och andra fördelar såsom bonusar och andra lojalitetsfördelar.

Utifrån den tänkta marknaden ser Grönsakshallen sig som en relativt stark aktör på marknaden. Detta utifrån den marknadsandel och kundgrupp som är tillgänglig.

Graden av konkurrens bland existerande företag inom branschen

Graden av konkurrens inom branschen är hög och även priskänsligheten hos kunderna är hög. Detta innebär att de möjliga tillämpningssätt för att differentiering, kostnadsminimering och fokusering för att kunna hålla ner kostnader och sänka priskänsligheten används.

Hot från nya aktörer i branschen

Hotet från nya aktörer anses inte vara så stort. För att ta en betydande andel av marknaden krävs goda kunskaper om både branschen och de produkter som säljs. Det krävs även ganska stora investeringar i t ex lokaler, kylanläggningar, transportmedel osv.

Hot från ersättningsprodukter

Hot från ersättningsprodukter är inte stort, frukt och grönsaker är färskvaror som gör det svårt att ersätta. Substitut finns till viss del i form av halvfabrikat såsom frysta grönsaker och portionsförpackningar t ex färdigskuren frukt i vakuumförpackning. Det utgör inget större hot

därför att priserna på portionsförpackningarna är höga och efterfrågan är låg. Det som drar upp branschen är de hälsotrender som är i tiden samt medias inverkan och upplysningar genom program såsom ”Du är vad du äter” och andra hälso- och matprogram. Även snabbmatskedjor lägger om menyer och serverar mer hälsosam kost där frukt och grönsaker utgör en stor del.

Köparnas förhandlingsstyrka (kunder)

Kunderna har relativt stor förhandlingsstyrka. De kräver viss kvalitet och har möjligheten att avstå från att handla om inte priset blir tilltalande ur deras perspektiv och på så sätt spela ut aktörer inom branschen mot varandra.

Säljarnas förhandlingsstyrka (Leverantörer)

Även de har stor förhandlingsstyrka med samma utgångspunkter kvalitet, kvantitet och pris. Deras styrka är att de består av få aktörer som levererar till en hel bransch. Därmed kan de kraftigt sätta priser och styra den köpande branschens lönsamhet. Produkten som de säljer är en viktig komponent i köparens verksamhet som leder till att leverantören har överläge.

Konkurrensanalys

För att attrahera marknaden har Grönsakshallen inte valt någon speciell strategi för att konkurrera. För att på något sätt specialisera sig har de använt sig av differentiering i form av att de säljer varor av hög kvalitet och med hög service, detta genom snabba leveranser och avtal med svenska odlare av t ex tomater, jordgubbar som är av högsta kvalité. Leveranser sker 6 dagar i veckan till alla kunder och till vissa alla 7 dagarna. Beställningar kan läggas när som helst under dygnet och leveranser sker kontinuerligt under arbetsdagen. Detta gör att vid behov kan en kund få flertalet leveranser under en och samma dag. Konkurrensen är hög och det medför att kostnadsminimering är ett måste för att kunna uppnå de priskrav som ställs från kunden och för att upprätthålla lönsamhet. Detta sker genom att försöka hålla ner kostnaderna på alla plan exempelvis leveranser försöks alltid kombineras så att flertalet leveranser blir så få som möjligt men inte så att de påverkar servicenivån. En stor del är försök till att sänka driftkostnaderna för de lokaler verksamheten bedrivs i, detta är även ur miljö synpunkt.

I övrigt är marknaden hård och det gäller att kunna leverera något ”unikt”. Det sker genom specialerbjudande på vissa produkter. Försöka leverera något som de andra aktörerna inte kan. Detta blir möjligt genom överenskommelser med leverantörer som tidvis kan sänka priset på vissa produkter.

Kundkontakten är en viktig del i försäljningen för Grönsakshallen. Genom en bra relation kan priskänsligheten sänkas och den säkerheten kontinuerlig handel ger. Det som bör beaktas är att kundkontakten är väldigt viktig och priskänsligheten är inte hur töjbar som helst, för högt pris kan ge effekten att kunden känner sig lurad och slutar handla helt.

Grönsakshallen försöker även specialisera sig på vissa av de säsongsfruktur och grönsaker som finns t ex svenska jordgubbar där de förser Västerås med ca 70 % av vad som konsumeras.

Grönsakshallen försöker även tillgodose de krav branschen ställer genom att göra vissa investeringar t ex i den EAN-märknings apparat men även genom att utöka sortiment.

SWOT analys

Styrkor:

- Starka kund- och leverantör kontakter. Väletablerade inom branschen.
- Direkt kontakt med svenska odlare – jordgubbar, tomater, isbergsallad mm.
- Flexibilitet gentemot kunds behov.
- God ekonomisk ställning – tilldelad AAA-utmärkelsen de sista fem åren.

Svagheter:

- Konkurrenssvårigheter gentemot de stora aktörerna inom branschen.
- Rekryteringsproblem i form av kompetent personal och extra personal.
- Hög medelålder på befintlig personal.

Möjligheter:

- Frukt och grönsaker är en bransch som ökar mer och mer i och med den varande hög konjunkturen.
- Ekologiska varor
- Trender - hälsotrender

Hot:

- Att de stora kedjorna låser upp sina egna butiker och skapar egna märken på varor t ex Ica-apelsiner osv.
- Energipriser – frakt, drift osv.
- Klimatförändringar – både globalt och kraftiga omslag i väderleken i verksamhetens närhet.

Bedömning av företaget

Företagets möjligheter att behålla eller utveckla sin verksamhet och den marknadsdel företaget besitter. Utifrån den strategiska analysen och swot analysens resultat har slutsatsen dragits att deras möjligheter är goda för att både behålla och utvecklas. Företagets förhållningssätt till marknaden, branschen och dess förändringar är stabilt och författarna anser att företaget inte utsätts för några större hot. Deras hot och svagheter i förhållande till deras möjligheter och deras styrkor är relativt små. Exempel är svagheten gentemot de stora aktörerna såsom ICA. Anta att ICA skulle konkurrera ut alla små aktörer och låsa upp sina butiker till ICA, detta skulle betyda långa leveranstider och inga kompletteringar. Effekten av detta skulle bli att butiker oftare än vad de gör idag skulle vara utan vissa produkter eller få öka sina inköp och på så sätt öka sitt svinn. Butikerna har inte de lagringsmöjligheter som krävs för att klara detta. De slutsatser som dragits utifrån detta är att företaget är i en stabilposition på marknaden och ett antal möjligheter att utvecklas och växa.

Företagets styrkor och möjligheter

För att utveckla och förklara vad som företaget är bra på och deras möjligheter inom branschen kommer nedan ett par punkter som tillsammans ger en klarare bild av detta.

Branschen och utveckling

I den varande högkonjunkturen tros branschen växa med ca 5-10 % per år de närmaste åren. Detta medför ett antal möjligheter för företaget. De varande hälsotrender och den ökande efterfrågan på ekologiska varor ger möjligheter för företaget. Genom att haka på en sådan trend eller ett sådant behov kan företaget ytterligare differentiera från andra aktörer på marknaden och på så sätt öka sin marknadsandel. Ett exempel på detta är tjänsten "företagsfrukt" som företaget tillhandahåller. Det innebär att ett företag abonnerar på en fruktlåda med blandat innehåll som sedan byts ut så ofta företaget önskar. Det behov som tillgodoses är personalhälsan/vård och det löser företagen enkelt genom att abonnerar på denna tjänst.

Samhället i stort har insett att den kost vi äter är alltför näringsfattig och innehåller för mycket onyttiga fetter. Detta har lett till fetma är ett utav vår tids största samhällsproblem. Lösningen till detta är att äta nyttigare, äta mindre farliga fetter och mycket mer frukt och grönsaker. Eftersom detta är ett stort samhällsproblem tas det upp i media och blir tillgängligt genom program såsom matprogram och hälsoprogram. Den trend som nu är mycket tackvare program såsom "super size me", "du är vad du äter" och Jamie Oliver's program om skolmaten i England. Dessa har fått igång en global debatt och stora åtgärder för att lösa problemet. Globala företag såsom Mc Donalds har lagt om sina menyer för att anpassa sig. Detta tycker dock inte vissa företag är tillräckligt t ex Walt Disney som här brytigt med Mc Donalds och tagit bort deras restauranger från sina nöjesparker för att öppna en egen hälsosam matkedja.

Marknaden efterfrågar mer och mer ekologiskt odlade produkter som är en effekt av alla gifter och alla utsläpp som uppstår vid odling och leverans av de "vanliga" produkterna. Miljö- och utsläppsfrågor gynnar även efterfrågan på närproducerade produkter. Dessa två när- och ekologiskt odlade produkter kombineras ofta av befintliga odlare i Sverige föra att på så sätt kunna konkurrera med importerade varor. Dessa varor säljs ofta med krav-märkning för att just påpeka detta. Förutom krav-märkningen används även standarden IP-odlingar. Denna utgår ifrån miljön men även produkternas kvalité och högt näringsinnehåll. Denna märkning har väldigt hög standard och produkterna är eftertraktade på marknaden. Effekten av tillvägagångssättet vid framodling av dessa produkter blir dock att försäljningspriset är ganska högt och vissa perioder kan produkterna bli svårsålda då importerade produkter kan levereras till ett lägre pris.

Förädlingsprocess

För att företaget ska differentiera sig från de små andra aktörerna på marknaden och kunna konkurrera med de stora krävs som tidigare skrivit en förädlings process i form av goda sociala kontakter men både leverantör och kund samt väldigt hög standard i form av kvalitén på servicen och på varorna som levereras.

Efter 30 år i branschen har företaget kunnat knyta de viktiga banden med framförallt vissa leverantörer som krävs för att vara relativt framgångsrika inom branschen. Att leverera närproducerat kan vara ett bra tillvägagångssätt och att göra det som ensam aktör är ännu bättre. Därför kan en sådan kontakt vara väldigt bra när marknadens efterfrågan av dessa produkter ökar. Grönsakshallen har genom god kontakt med en lokal odlare av tomater tillsatt sig "ensamrätten" på att leverera dessa tomater i Västerås. Företaget har även goda kontakter med odlare av högklass inom Sverige vars varor står i högt värde och är eftertraktade på marknaden. Denna kontakt är mycket socialt utvecklat och upplevs mer eller mindre som vänskap i båda ändar, denna kontakt är väldigt viktig för att sådan leverans-villkor ska kunna skapas. En utav de främsta är K-G Paulsson bär och grönsaker AB i Bromölla vars huvudprodukter är isbergssallat, gurka och jordgubbar. Mer lokalt är Sandviks tomater.

Företaget har även skapat viktiga band med importörer. Detta krävs då företaget är för litet för att själva kunna importera alla de olika produkter som efterfrågas. Starkast band har företaget med SFI – Svensk Fruktimport, Saba frukt och grönt och Lime frukt och grönt AB. Dessa hör till de större i importbranschen och kan på detta vis pressa priser osv. direkt hos odlare världen över. Grönsakshallens roll och handlingskraft är sämre gentemot dessa jämfört mot den enskilde odlaren. Detta kompenserar företaget genom goda förhandlingskunskaper och prismetvetenhet. En strategi som kan tänkas att företaget använder sig av är möjligheten att spela ut importörerna emot varandra och på så vis sänka priserna.

Att tillhandahålla vad kunderna vill ha är en viktig del i Grönsakshallens service. Att kunna leverera till både stora som små kunder är viktigt. Därför paketerar Grönsakshallen om sina produkter till de små kunderna så att de kan tillgodose just deras behov. Detta då t ex en restaurang kanske varken möjlighet lagermässigt eller omsättningsmässigt kan ta hand om hela kollen t ex de kan i stället för 10 kg beställa 2 kg osv.

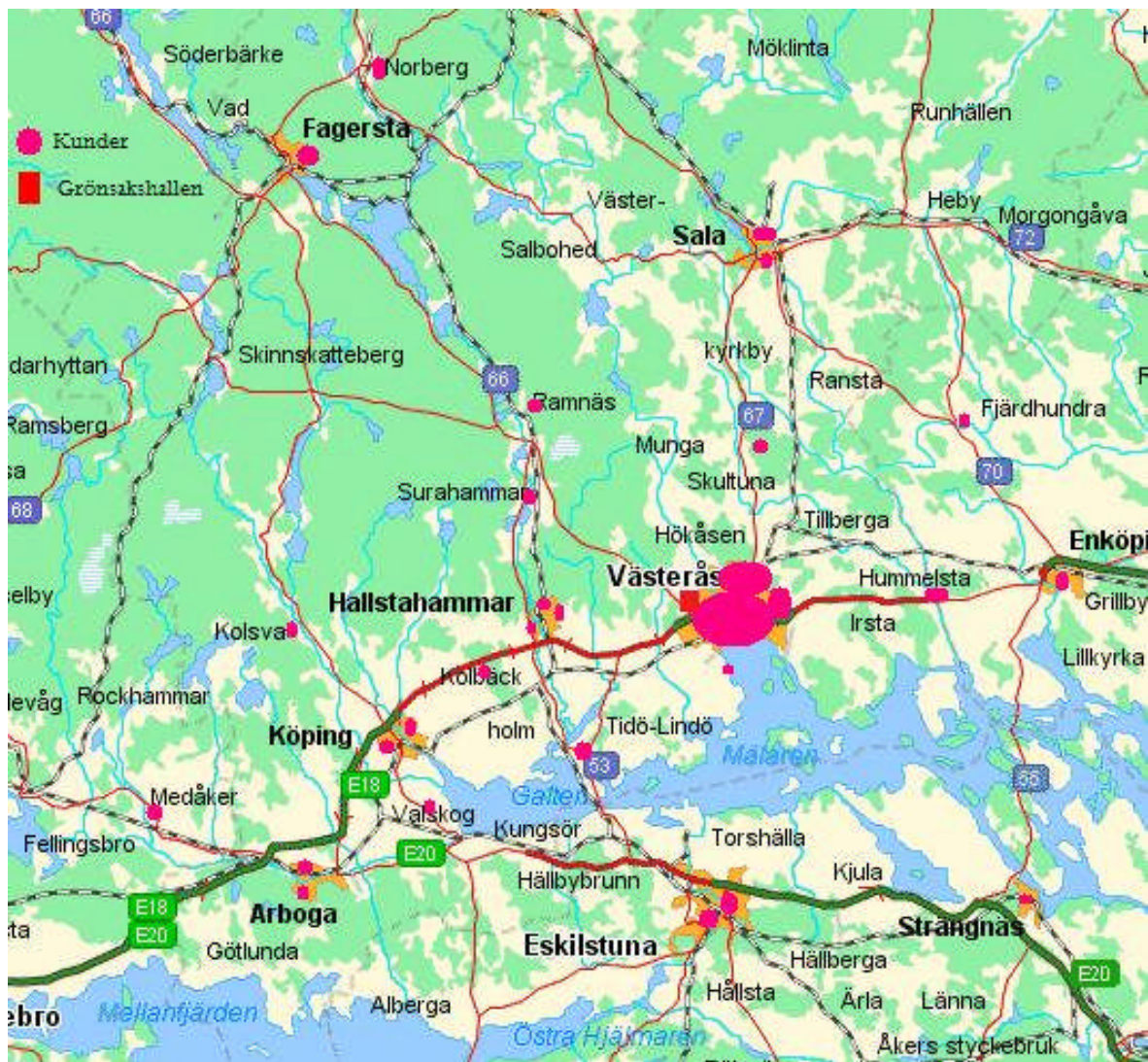
Det absolut viktigaste för Grönsakshallen är att kunderna känner av servicen och den höga kvalitén på de varor som levereras.

Logistik och lokaler

Grönsakshallen har genom mycket noggrann planering vid byggnationen av de befintliga lokalerna väl tilltagna ytor överlag. Lagret är indelat i ett antal kylzoner detta för att alla produkter skall kunna lagras i den temperaturen som de mår bra i. Var produkt har även en viss plats så de ska vara lätt och gå snabbt att färdigställa beställningar. Övrigt är en yta för färdigvaror vältilltagen och indelad i leveranszoner. Golvytorna är alltså indelad i olika delar som betyder i vilken stad/ort leveransen ska ske i. Där det sker leveranser med flertalet bilar är även de indelade i stadsdelar eller färdvägar. Allt detta för att underlätta och optimera den tid och arbetskraft som läggs ned vid lastning och planerade av färdväg. Även aspekter som miljö och att kostnadseffektivisera är noga inberäknade i detta. Detta får dock inte bli ett hinder för att uppnå den höga servicen företaget eftersträvar. Ytor för lastning och lossning är även de väl uträknade, var bil har sin plats och det går att lasta alla bilar samtidigt vilket kan vara ett måste tidiga morgondagar då butiker efterfrågar snabba och tidiga leveranser. Det finns även ytor utöver dessa för att kunna lossa inkommande bilar och ytor för att ta emot dessa varor på lagret innan de placeras in på de tilldelade platserna. Lokalens kontorsytor och övriga ytor är även de väl tilltagna med konferensrum, var säljare har eget kontor, gemensamhetsytor som lunchrum med kök, omklädningsrum och en liten personalvårds del med bland annat solarium mm.

Geografi

Företaget är lokaliserat i västra delen av Västerås. Deras kunder finns främst i Västerås men utöver det så är de fördelade över hela länet. Bilden nedan illustrerar var i länet kunderna befinner sig.



(modifierad vägkarta)

Avståndet till kunderna är relativt kort då det är mindre än 10 mils avstånd till den mest avlägsne kunden. Närheten är utav företagets styrkor och anledning till att de kan konkurrerar med de stora aktörerna inom branschen.

Företagets geografiska situation ser ut på följande sätt. Leverantörer i form av importörer och de odlare företaget handlar med är lokaliserade i södra delarna av Sverige.



(modifierad översiktskarta)

5.2. Redovisnings analys

Vi tror främst är det stora bolag som använder sig av möjligheten att genom redovisningen manipulera sina resultat från år till år, kanske måste noterade bolag framstå på ett visst sätt för att locka investerare eller kanske är de föremål för uppköp och därför vill visa goda resultat. Ofta är det nog även så att mindre familjeägda bolag inte har fler intressenter än kanske ägarna, leverantörerna, kunderna och banken. Ägarna är intresserade av att deras verksamhet går bra och står väl rustat inför framtiden, varför de gärna vill visa en riktig bild av verksamheten eftersom de då kan driva den vidare på bästa sätt. Det finns inte särskilt många incitament för ägare att manipulera resultaten eftersom de ändå senare slår tillbaka i motsatt riktning, exempelvis kommer tidig intäcksredovisning ena perioden leda till mindre intäkter kommande period.

En viktig aspekt som analytiker bör vara medveten om vid granskning av redovisningen för ett litet ägarlett bolag är att löner och utdelningar till ägaren kan påverka redovisningen till viss del. Ena året kan det vara mer fördelaktigt att ta ut mycket lön och andra året är det mer förmånligt att ta ut mindre i lön och istället plocka ut större utdelning, allt eftersom att skattereglerna förändras. Om ägaren t ex. ena året väljer att ta ut mindre i lön för att istället ta

en stor utdelning kommer det att resultera i ett högre resultat jämfört med föregående år om han då valde att ta ut mer i lön.

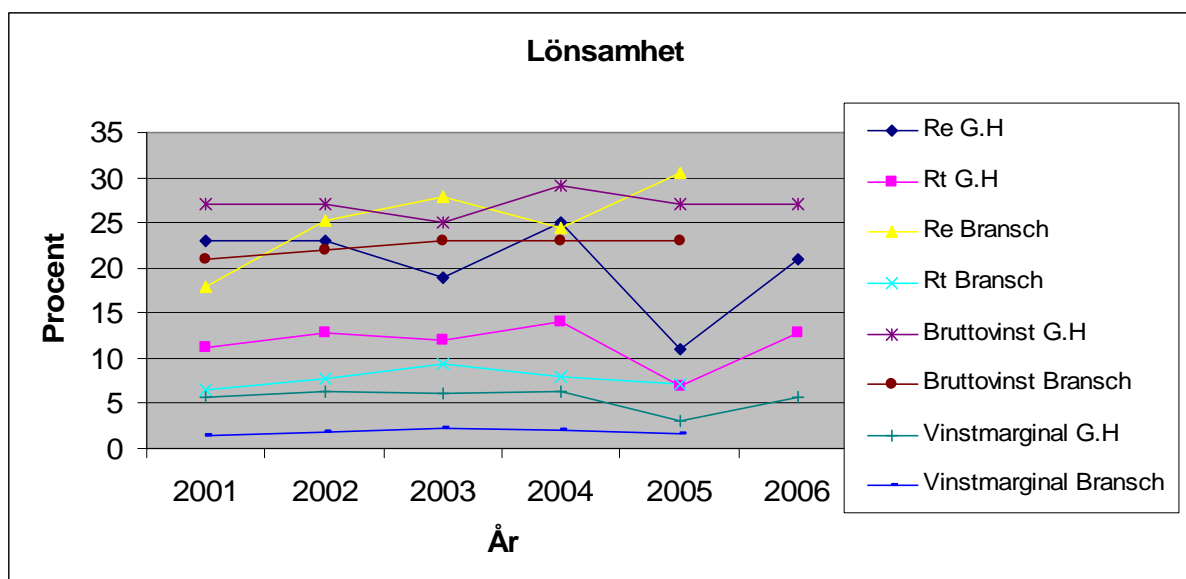
Givetvis påverkar extraordinära händelser under räkenskapsåret redovisningen i mindre bolag i lika stor utsträckning som större, dessa händelser är dock ofta tydligt specificerade under en särskild rad i resultaträkningen eller ibland till och med omnämnda i förvaltningsberättelsen, vilket gör att de är relativt enkla att upptäcka.

Grönsakshallen har under de år vi studerat inte påverkats av några speciella händelser som påverkat redovisningen. Enlig den förra ägaren och grundaren Ingvar Johansson har löner och utdelningar under de fem år vi studerat legat på liknande nivåer och inget medvetet försök till förändring av resultatet har gjorts. När balansräkningen studeras finns några poster som kan vara föremål för underskattning enligt redovisningen, exempelvis fastigheten och finansiella placeringar. Dessa poster måste givetvis särbehandlas vid substansvärderingen som kommer att presenteras nedan.

5.3. Finansiell analys – analys

Fyrkants- och nyckeltalsanalysen kommer att dels användas för att få en uppfattning om Grönsakshallens utveckling över tiden, dels som ett underlag för prognoser över bolagets framtida utveckling och för att minska osäkerhet vid värderingen. Vi kommer att börja med att analysera bolaget egna nyckeltal. Dessa tal kommer sedan att jämföras med branschspecifika (partihandel med frukt och grönsaker) nyckeltal som vi hämtat från Statistiska Central Byrån (SCB branschnyckeltal).

Vid första anblicken märks ett tydligt hack i lönsamhetskurvan under 2004 och 2005 när en sammanställning gjorts av Grönsakshallens nyckeltal över de senaste sex åren. Efter att ha intervjuat den förra ägaren och grundaren av bolaget, Ingvar Johansson, om detta fenomen, fick vi förklaringen till hacket. Skälet till att vinstmarginalen, räntabiliteten på totalt och eget kapital gick ner under 2005 var att Grönsakshallen drabbades av en omsättningsminskning när ICA under 2004 började bearbeta de lokala ICA handlarna i Västerås för att försöka få dem att handla frukt och grönt uteslutande från ICA. Givetvis gav ICA:s kampanj utslag, under de senaste två åren har dock Grönsakshallen lyckats återta sin marknadsandel och är tillbaka på en liknande omsättningsnivå som före tappet. Värt att notera är att under hela den analyserade perioden har bruttovinsten på bolagets varor legat på en stabil nivå, dock halverades vinstmarginalen 2005 pga. omsättningstappet.

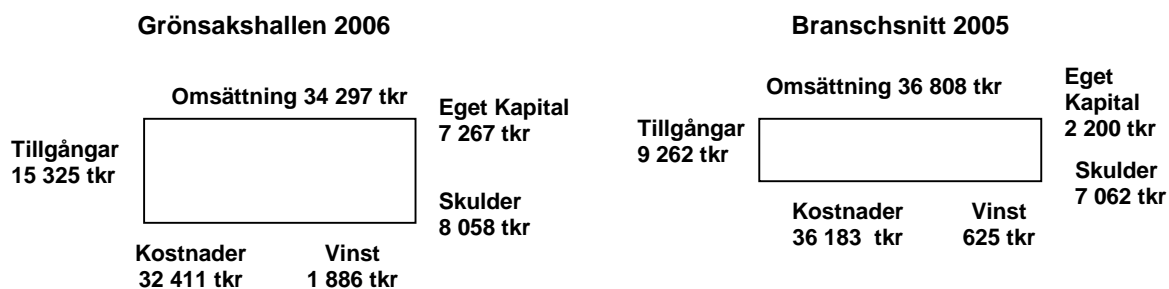


Jämfört med branschen har Grönsakshallen högre bruttovinstmarginal och därför också högre vinstmarginal, vilket leder till en högre räntabilitet på totalt kapital än branschmedel. Dock ligger man lägre än branschsnittet vad gäller räntabiliteten på eget kapital, vilket torde bero på att bolaget har en relativt hög soliditet (ca 55 %). Detta leder till att hävstången inte ger samma utslag som för övriga branschen som har en soliditet på ca 25 %, som därmed erhåller högre avkastning på sitt investerade kapital än Grönsakshallen eftersom avkastningskravet på lånat kapital ofta är lägre än på eget kapital.

Nyckeltalet lagrets omsättningshastighet (LOH) kan vara intressant att studera ur effektivitetssynpunkt. LOH har stadig gått ner från ca 40 ggr år 2001 till ca 25 ggr år 2006. Detta kan förklaras med att bolaget valt att utöver frukten och grönsakerna satsa på frysta varor, de frysta varorna kan lagras längre, och har således sänkt LOH, dock kan nog sägas att 25 ggr är en högst acceptabel nivå.

Grönsakshallens finansiella balans kan sägas ligga på en betryggande nivå, med en stabil likviditet på ca 140 %, och en soliditet som länge legat på drygt 50 %. Noteras kan även att bolagets finansiella balans är god jämfört med övriga branschens, som i snitt har en likviditet på drygt 100 %, och där soliditeten ligger på ca 25 %.

Grönsakshallen har de senaste fem åren inte förändrat omsättning eller balansomslutning i något större utsträckning, varför en jämförelse enligt fyrkantsmodellen mellan åren inte är särskilt intressant. Formen på rektangeln är dock mer intressant att granska, Grönsakshallens balans och resultaträkningen resulterar i en ganska bred men låg rektangel, dvs. ett ganska arbetsintensivt företag, med en omsättning som är ungefär dubbel så stor som balansomslutningen. Formen på rektangeln förklarar därmed bolagets höga kapitalomsättningshastighet, eftersom företag som har denna form snabbare omsätter sina tillgångar än ett bolag som uppvisar en hög och smal rektangel, dvs. stor balansomslutning jämfört med omsättning



Vid en jämförelse med branschen enligt fyrkantsmodellen, som har en ännu bredare, dock inte lika hög rektangel, kan utläsas att Grönsakshallen ligger något i underkant omsättningsmässigt, vilket skulle kunna förklaras med att bolaget har några färre anställda än branschens medel som ligger på 13st jämfört med Grönsakshallens 11st. Jämfört med branschen ligger bolaget (15 mkr) över medel (9 mkr) sett till balansomslutning. Denna skillnad i balansomslutning förklarar varför företagets KOH (ca 2 ggr) är lägre än övriga branschens (ca 5 ggr), eftersom större balansräkning leder till lägre KOH.

6. Värdering av Grönsakshallen

Efter genomgången enligt den fundamentala analysen ovan står det tydligt att Grönsakshallen är ett moget och stabilt bolag med en väsentlig marknadsandel i Västerås med omnejd. Bolaget har jämna resultat och relativt jämn omsättning från år till år sett över den period vi studerat förutom en enstaka nedgång på grund av ICA:s satsning mot sina egna handlare. Prognoserna kommer att dels att bygga på historisk prestation och dels på information från ägarna som utgör företagets ledning.

6.1. Analys kalkylränta

När vi skulle fastställa kalkylränta och avkastningskrav på totalt och eget kapital har vi valt att beräkna en WACC för Grönsakshallen, denna ränta kommer att användas vid värderingen som utgår från prognostiserade kassaflöden. I WACC:en ingår även avkastningskravet på eget kapital som kommer användas när vi beräknar bolagets värde enligt modellen med uthållig vinstnivå.

Vi börjar med att beskriva hur vi tog fram den riskmultiplikator som speglar den företagsspecifika risken. Metoden vi valde går ut på att bolagets grundare och de nya ägarna fick besvara 12 frågor (se bifogat material) som täcker in ett flertal områden som är förknippade med viss risk. Svaren som vi erhöll sammanställde vi till ett genomsnitt och kunde genom en tabell utläsa den riskmultiplikator bolaget fick enligt denna schablon, den hamnade på 0,8. Givetvis skulle det gå att använda sig av andra sätt för att försöka fastställa detta tal, vi tycker dock att detta är en bra och relativt enkel metod för att få ett riktmärke att utgå ifrån. Naturligtvis skulle en kritiker kunna hävda att de tillfrågade är allt för subjektiva, men det är ju trots allt de som bäst känner sin verksamhet och bransch och därför tycker vi att de borde vara bäst lämpade för denna uppgift. Marknadspremien fastställde vi till 8 % enligt den undersökning som presenterades under avsnittet kalkylränta i den teoretiska referensramen, där svenska analytiker fick uttala sig om vilken ränta de använder för att värdera och analysera mindre företag. Den riskfria räntan fastställde vi genom att ta avkastningen som erbjuds på en 10-årig statsobligation med så gott som obefintlig risk, vilket i dagsläget uppgår till ungefär 5 %.

Efter kontakt med Grönsakshallen fick vi veta att i slutet av november år 2000 gjorde ett bolag vid namn Värderingsinstitutet en professionell värdering av bolagets fastighet, där ändamålet med värderingen var att uppskatta fastighetens marknadsvärde. Värderingsinstitutet använde sig av dels en jämförande metod där försäljningar av liknade objekt studerades för att erhålla ett värde på fastigheten. Dels användes de sig av en avkastningsmetod som baserades på hur mycket fastigheten skulle kunna generera i hyresintäkter under ett år, dessa hyresintäkter prognostiserades för ett antal år framåt och diskonterades till ett nuvärde med hjälp av en fastställd kalkylränta. Räntan bestod enligt denna värdering av realränta (riskfri), inflation (2 %) samt risktillägg, och beräknades i detta fall till 11 %. Denna värdering och främst räntan som Värderingsinstitutet kom fram till kommer vi att använda som ett avstämningsvärde när vi tar fram vår ränta, lite som en trygghet eftersom de dagligen arbetar med dessa frågor och därför bör ha gjort en god uppskattning av vad denna ränta bör ligga på. Givetvis rörde sig detta om en fastighetsvärdering, men vi tycker ändå att det är ett mycket

tillförlitligt värde att jämföra vår ränta emot eftersom de dagligen arbetar med denna typ av frågor. Till sist frågade vi ägarna vad de har för förväntningar på sitt investerade kapital, de svarade att om de fick en avkastning på 12-15 % var det okej, och högre avkastning var bonus. I vår beräkning av avkastningskravet på eget kapital använde vi 12 % som ett golv enligt ägarna vid intervjun, och därefter bestämde vi ett slags medelvärde utifrån dessa tre tal, detta tal hamnade på ca 11,47 %. Se nedan:

R_E % - krav	%
Värdering byggnad i November år 2000	11
Enlig vår modell, (5% + (8% * 0,8))	11,4
Enlig intervju ägare, golv	12
Summa	34
Genomsnitt	11,47

När dessa steg var avklarade hade vi fått fram ett rimligt avkastningskrav på det egna kapitalet, vilket användes som utgångspunkt i formeln för att beräkna den vägda kalkylräntan tillsammans med skuldsättningsgrad (0,7) och skuldränta (3,67 %) 2006-12-31, vilken är den senaste årsredovisning vi kunnat ta del av. Därefter laborerade vi med olika S/E och skuldräntor för att hitta lägst WACC, som i sin tur kommer att ge högst värde på bolaget vid värderingen. Se nedan:

Vägd kalkylränta:

Skatt 28%	S/E	E.K	Skulder	Skuldränta	RE %-krav	WACC
0,72	0	100%	0%	0%	11,00%	0,1100
0,72	0,2	83%	17%	3,30%	11,10%	0,0962
0,72	0,4	71%	29%	3,40%	11,20%	0,0866
0,72	0,5	67%	33%	3,50%	11,30%	0,0840
0,72	0,6	63%	38%	3,60%	11,40%	0,0817
0,72	0,7	59%	41%	3,67%	11,47%	0,0785
0,72	0,8	56%	44%	4,00%	12,00%	0,0799
0,72	0,9	52%	48%	4,50%	12,50%	0,0806
0,72	1	50%	50%	5,00%	13,00%	0,0830

Lägst WACC enligt de antagande om ökande skuldräntor och avkastningskrav på eget kapital i förhållande till stigande skuldsättning blev 7,85 %, detta innebär att Grönsakshallen i tabellen ovan redan har en optimal skuldsättningsnivå om utgångspunkten är att erhålla en lägst möjlig WACC. Detta innebär att vi inte behöver kontrollera om de klarar att betala räntor på nya lån eftersom vi inte behöver utgå från någon förändring. Ägarna har som mål att ligga på en soliditetsnivå runt 55-60 %, vilket även är avkastningskrav där vi hamnar med denna S/E. Relationen till kunder och leverantörer behöver inte heller analyseras eftersom vi lämnar S/E oförändrad.

Värdering uthållig vinst

I en första ansats att erhålla ett närmevärde som kan användas som en jämförelse med de andra värderingsmetoderna kommer vi att använda den förenklade modellen som bygger på en uthållig vinst som diskonteras med avkastningskravet på eget kapital som vi räknade fram under avsnittet kalkylränta. Vi nöjer oss med att ta fram en genomsnittlig vinst sett över dessa fem år och använda detta värde som den uthålliga vinsten. Grönsakshallens vinster de senaste fem åren har fördelats enligt följande (tkr):

År	2006	2005	2004	2003	2002
Resultat	1 520	900	1 212	1 111	1 056

Dessa sex års resultat summerar till 5 799 tkr och ger en genomsnittlig vinst på 1 159 800 kr per år. Efter intervju med ägarna för bolaget framkom deras syn på den närmaste framtiden, de tror på en marknadstillväxt med ca 10 % årligen, och att Grönsakshallen de närmaste åren kommer att öka sin omsättning med ca 5-10 % per år, dvs. fortsatt positiv utveckling för bolaget. I vår prognos är vi dock något restriktiva och räknar med en omsättningsökning på 5 % årligen. Dividerar vi den uthålliga vinsten (1.160 tkr) med avkastningskravet på eget kapital minus prognostiserad tillväxt i omsättning, erhöll vi ett värde på ca 18 miljoner kronor.

$$\text{Värde;} \frac{1160}{(0,1147 - 0,05)} = 17\,934 \text{ tkr}$$

Värdering diskonterade framtida kassaflöden

För att skapa en prognos över de kommande fem årens kassaflöden utgick vi från genomsnittlig omsättning under de senaste nio åren, detta värde räknar vi upp med 5 % som ovan. Det finns inget som tyder på att marginalen för verksamheten kommer att sjunka enligt ägarna, varför vi kommer att räkna med en marginal på 5 %, vilket motsvarar en rimlig nivå med tanke på vad de historiska siffrorna visar.

Investeringarna och avskrivningarna har de senaste fem åren i genomsnitt uppgått till ca 1,6 % respektive ca 1,9 % av årens omsättning, detta är även den takt som vi kommer att använda för beräkningen av Grönsakshallens framtida kassaflöden. En schablonskattesats om 30 % kommer att subtraheras från rörelseresultatet. Bolagets rörelsekapitalbindning antar vi vara oförändrad eftersom sådana förändringar är svårt för oss att förutspå. Den långsiktiga tillväxttakten i kassaflöden bedömer vi till 2 %, vilket motsvarar riksbankens inflationsmål. Utifrån dessa förutsättningar erhöll vi följande prognos över de närmaste fem årens kassaflöden.

Prognos över framtida kassaflöden (tkr)		P - År 1	P - År 2	P - År 3	P - År 4	P - År 5
Omsättn. historiskt genomsn. 9 år 5 % tillväxt	33 625	35 306	37 072	38 925	40 871	42 915
Rörelseresultat	5% av oms.	1 765	1 854	1 946	2 044	2 146
Schablonskatt	30% av R.R	-530	-556	-584	-613	-644
Återläggning avskrivningar	1,9% av oms.	671	704	740	777	815
Fritt kassaflöde före förändring av rörelsekapital och investeringar.	Delsumma	1 907	2 002	2 102	2 207	2 317
Investeringar	1,6 % av oms.	-565	-593	-623	-654	-687
	Summa	1 342	1 409	1 479	1 553	1 631

Efter att diskonterat dessa prognostiserade kassaflöden med den vägda kalkylräntan som bygger på en optimal finansieringsstruktur och lagt till ett horisontvärde där hänsyn är tagen till två procents inflationstakt erhöll vi ett "Enterprice value" om ca 25 miljoner kr.

$$\text{Värdet på Grönsakshallens rörelse, (Enterprice value); } \frac{1342}{(1+0,0785)^1} + \frac{1409}{(1+0,0785)^2} + \frac{1479}{(1+0,0785)^3} + \frac{1553}{(1+0,0785)^4} + \frac{1631}{(1+0,0785)^5} + \frac{27880}{(1+0,0785)^5} = 24\,974 \text{ tkr}$$

$$\text{Gordon´s formel; } \frac{1631}{(0,0785-0,02)} = 27\,880 \text{ tkr}$$

Till detta lägger vi marknadsvärdet på rörelsefrämmande tillgångar som i Grönsakshallens fall består av både lång- och kortfristiga placeringar som uppgår till ett värde av ungefär 1,2 miljoner. Och slutligen drar vi ifrån de finansiella skulderna som har ett värde på ca 1,9 miljoner. Detta ger ett avkastningsvärde beräknat genom diskonterads kassaflöden på ca 24 miljoner kronor.

Substansvärde

Efter att vi genomfört vår avkastningsvärdering, dels genom prognostiserade kassaflöden, och dels med det uthålliga resultatet som utgångspunkt, beslöt vi oss för att även försöka ta fram ett värde baserat på balansräkningen. Som vi beskrev tidigare i den teoretiska referensramen används substansvärdet mest som ett komplement eller jämförelsevärde till avkastningsvärdering, detta bekräftades även i intervjun med värderingsexperten Anders Längnäs som dagligen arbetar med denna typ av frågor, och som gav oss rådet att stämma av det värde vi fick genom avkastningsvärdering mot substansvärdet.

Substansvärdering utgår från redovisningens balansräkning, det sammanlagda värdet på företagets tillgångar efter avdrag för värdet på företagets skulder utgör företagets värde. Av vad som kan utläsas ur årsredovisningen finns det endast ett fåtal poster som genom en värdering till marknadsvärde skulle ge ett värde som avviker väsentligt från det redovisade. Det är närmare bestämt två, nummer ett är värderingen av fastigheterna som har skett enligt anskaffningsvärdet och därefter skrivits av. Nummer två är posten kortfristiga placeringar som består av en aktieportfölj som de senaste åren är värderad under det aktuella marknadsvärdet. För att få fram ett värde som avspeglar Grönsakshallen på ett korrekt värderar vi dessa två tillgångar till marknadsvärdet, dvs. så mycket det skulle kosta att idag anskaffa en identisk tillgång eller så mycket företaget skulle få in vid försäljning.

Marknadsvärdet för fastigheter i området ligger uppskattningsvis mellan 40-50 % högre än fastigheternas taxeringsvärde enligt förra ägaren Ingvar Johansson. Vi har ingen annan bättre källa att utgå ifrån, därför valde vi att räkna upp värdet enligt Ingvars uppskattning. I tabellen nedan är taxeringsvärdet uppräknat med 45 % och justering en av fastigheternas redovisade värde har gjorts. Aktiepostens marknadsvärde är tagen ur årsredovisningens noter. Detta ger effekten att företagets tillgångar ökar kraftigt i värde från ca 15 miljoner kr till 25 miljoner. Ytterligare en justering har skett de obeskattade reserverna har delats upp på 72 % till eget kapital och 28 % till skulder.

	2002	2003	2004	2005	2006
Tillgångar	17777033	17217225	13808751	13794191	15324953
Justering av Fastighetsvärde					
Förändring	7368596	7863352	9062535	9259768	9457001
Justering av Kortfristiga placeringar					
Förändring	0	0	49831	315389	371464
Total Tillgångar efter Justeringar	25145629	25080577	22871286	23053959	25153418
Summa Skulder	7225694	7287328	6555618,2	5904838,2	6280990,72
Substans	17919935	17793249	16315667,8	17149120,8	18872427,28
Summa Eget Kapital	10551339	9929897	7253132,8	7889352,8	9043962,28

Enligt tabellen ovan hamnade substansvärdet på cirka 18,9 miljoner, vilket kan vara rimligt jämför med de värden vi fått fram i beräkningarna enligt avkastningsmodellerna.

7. Slutsats värdering

I den strategiska analysen kartlade vi dels branschen där företaget verkar och dels företagets verksamhet. Marknaden kännetecknas av relativt hård konkurrens med några få aktörer, jämfört med dessa aktörer är Grönsakshallen en liten spelare. De har dock en stabil kundkrets och därför en självklar plats på marknaden. De konkurrerar genom att erbjuda en hög servicenivå och produkter av högsta kvalitet. De arbetar ständigt med att effektivisera sin verksamhet och på att skapa och bibehålla goda relationer till både kunder och leverantörer. Grönsakshallen har goda framtidsutsikter tack vare den rådande hälsotrenden där stort fokus ligger på frukt och grönsaker, det finns dock orosmoln i form av konkurrenssituationen och hög medelålder hos personalen.

Den finansiella analysen visade på att bolaget har god ekonomisk ställning med höga marginaler och relativt jämna resultat från år till år. Vidare kunde vi utläsa att bolaget är inne i ett stadium som präglas av mognad, de växer inte i någon större utsträckning, resultat och kassaflöde är tämligen lika, lönsamheten är god, dock ligger de efter branschen när det gäller avkastning på eget investerat kapital, beror till stor del på att de väljer att ligga på en soliditetsnivå runt 50 %.

I redovisningsanalysen framkom inget som påverkade vårt förtroende för bolagets redovisningsrapporter.

Efter att ha tagit fram tre värden på bolaget, genom dels diskonterade framtida kassaflöden, uthållig vinst och genom substansvärdering, har vi kommit till att värdet bör ligga någonstans runt 20-25 miljoner kronor. Givetvis kan någon annan kanske få fram något annat och kanske bättre värde, vi tycker dock att vi lyckats med vårt mål som var att analysera grönsakshallen genom en fundamental analys och att ta fram ett ungefärligt värde på bolaget.

8. Sammanfattning

Syftet med vår uppsats var att utföra en företagsvärdering av Grönsakshallen Ingvar Johansson AB, en frukt och grönsaksgrossist i Västerås, samt att belysa, förklara och analysera hur Grönsakshallen bedriver sin verksamhet och vilka förutsättningar bolaget har inför framtiden. Vi valde att begränsa vår analys till årsredovisningarna för åren 2001-2006. Vi började med att kartlägga verksamheten genom en fundamental analys.

En fundamental analys består av en strategisk-, en finansiell- och en redovisningsanalys. I den strategiska analysen kartlade vi dels branschen där företaget verkar och dels företagets verksamhet. Marknaden kännetecknas av relativt hård konkurrens med några få aktörer, jämfört med dessa aktörer är Grönsakshallen en liten spelare, de har dock en stabil kundkrets och därför en självklar plats på marknaden. De konkurrerar genom att erbjuda en hög servicenivå och produkter av högsta kvalitet. De arbetar ständigt med att effektivisera sin verksamhet och på att skapa och bibehålla goda relationer till både kunder och leverantörer. Grönsakshallen har goda framtidsutsikter tack vare den rådande hälsotrenden där stort fokus ligger på frukt och grönsaker, det finns dock orosmoln i form av konkurrenssituationen och hög medelålder hos personalen.

Den finansiella analysen visade på att bolaget har god ekonomisk ställning med höga marginaler och relativt jämna resultat från år till år. Vidare kunde vi utläsa att bolaget är inne i ett stadium som präglas av mognad, de växer inte i någon större utsträckning, resultat och kassaflöde är tämligen lika, lönsamheten är god, dock ligger de efter branschen när det gäller avkastning på eget investerat kapital, beror till stor del på att de väljer att ligga på en soliditetsnivå runt 50 %.

I redovisningsanalysen framkom inget som påverkade vårt förtroende för bolagets redovisningsrapporter. Den fundamentala analysen utmynnade i en prognos över bolagets närmsta framtid vilken används för att prognostisera framtida resultat och kassaflöde.

I värderingsavsnittet började vi med att göra en grundlig analys av den kalkylränta som är central i två av de tre modeller vi använt oss av vid värderingen av grönsakshallen. Räntan fastställdes enligt den modell som den värderingsexpert vi varit i kontakt med använder sig av när han ska värdera mindre privata bolag. Denna modell bygger på en riskfri del, ofta avkastningen på en statsobligation, en del som tar hänsyn till skillnaden mellan att placera på aktiemarknaden jämfört med riskfria räntepapper och till sist en premie vilken speglar risken i att placera i det specifika värderingsobjektet. Avkastningsvärdering genom diskonterade kassaflöden gav ett värde på ca 24 mkr, enligt modellen som bygger på uthållig vinst fick vi ett värde på ca 18 mkr, och enligt metoden som bygger på substansvärdet fick vi fram ett värde på ca 19 mkr. Efter värderingarna diskuterade vi resultaten och kom fram till att ett värde på runt 20-25 mkr är rimligt med tanke på resultat vi fick fram vid värderingarna.

Vidare studier:

Vidare studier skulle kunna vara att använda andra modeller för att kartlägga verksamheten, trekantmodellen mm. Värderingen skulle även kunna göras mer exakt, kanske genom att kontakta fler experter för råd och tips angående värdering av små privata bolag. Prognoserna skulle även kunna bli bättre underbyggda genom att fler bransch-kännare intervjuades om framtidsutsikterna, tex. konkurrenter, leverantörer, stora kunder mfl.

Källförteckning

Böcker:

Andersson Bengt-Erik, 1994, Som man frågar får man svar, Prisma, Stockholm

Bakka, J F. Fivelsdal, E. Lindkvist, L. 1999, Organisationsteori struktur kultur processer, Liber ekonomi, Malmö

Bengtsson, M. Laurin, O. 2000, Arkivator – att värdera ett tillväxtföretag, Bokförlaget BAS, Göteborg

Ejvegård, R. 2003, Vetenskaplig metod, Studentlitteratur, Lund

Eriksson, L T. Wiedersheim-Pual, F. 2001, Att utreda forska och rapportera, Liber Hermods, Malmö

Lundén, B. Ohlsson, G. 2007, Värdering av företag, Björn Lundén information, Näsviken

Löfgren, S. Gometz, U. 1991, Företagsvärdering, Ernst & Young, Stockholm

Nilsson, H. Isaksson, A. Martikainen, T. 2002, Företagsvärdering med fundamental analys, Studentlitteratur, Lund

Polesie, T. 1995, Drift och Finans, Liber Hermods, Malmö

Årsredovisningslagen text om vinstdispostion

Öhrlings PricewaterhouseCoopers. 2005, Företagsvärdering – översikt av området baserat på erfarenhet, Stockholm

Databaser:

SCB – Statistiska centralbyrån branschnyckeltals - cd (Lånad på ekonomiska biblioteket i Göteborg)

Affärsdata Företagsfakta – via ekonomiska biblioteket i Göteborg

Kursmaterial:

Externredovisnings kompendiet s.28-35

Är resultatet ett bättre prognosinstrument än kassaflödet

Muntliga källor:

Johansson, Ingvar, Grönsakshallen

Johansson, Hans, Grönsakshallen

Johansson, Ove, Grönsakshallen

Fladvad-Eriksson, Mona, Grönsakshallen

Anders Längnäs, Öhrlings PricewaterhouseCoopers i Göteborg

Bilaga 1

Intervju med Anders Längnäs

För att bättre kunna underbygga vårt val av värderingsmodell tog vi kontakt med en erfaren yrkesman inom området företagsvärdering, nämligen Anders Längnäs, anställd på Öhrlings PricewaterhouseCoopers i Göteborg. Anders började arbeta på byrån för ca 10 år sedan som revisorsassistent, tröttnade dock på revisorsrollen och gick efter två år över till avdelningen Advisory och började istället arbeta med företagsvärdering. Efter att ha beskrivit vårt värderingsobjekt för Anders bad vi honom, utan att berätta om vad våra problem och funderingar, beskriva översiktligt hur han skulle gå till väga om han fått uppdraget att värdera detta bolag. Han svar blev följande:

Som grundmodell hade jag använt mig av DCF-värdering (diskonterat kassaflöde) För val av kalkylränta hade jag först bestämt avkastningskrav eget kapital, och avkastningskrav lånat kapital. Därefter hade jag försökt bestämma lämplig skuldsättningsgrad. Skuldsättningsgraden beror på: a) framtida kassaflöde, b) belåningsbara tillgångar i företaget. Som avstämning hade jag tittat på substansvärdet.

Eftersom vi förstått att val av kalkylränta inte är det enklaste bad vi honom att beskriva närmare hur han bestämde detta ränta. Vi frågade även om han tyckte att modellerna WACC och CAPM skulle kunna vara användbara, på dessa frågor svarade han följande:

CAPM är en teoretisk modell för att bedöma avkastningskravet på eget kapital när man bestämmer WACC. Den underskattar dock avkastningskravet på eget kapital i mindre företag (som i detta fall definieras som marknadsvärde under 5 miljarder). Därför brukar jag köra en genväg när jag bestämmer avkastningskravet på eget kapital:

- 1) Vad är riskfria räntan (10-åring), dvs det lägsta avkastningskravet en investerare kan ha, eftersom detta är vad man får på en så nära idiotsäker placering man kan komma.
- 2) Vad är marknadsriskpremien, dvs vad kräver en investerare för att istället för att investera i riskfri statsobligation, investera i aktier. Denna uppgår till cirka 4,5%???
- 3) Vad är den företagsspecifika riskpremien, dvs vad skiljer ditt investeringsobjekt från en investering i tex Sandviken-aktier. Troligen framförallt pga. storlek, risk och likviditet i aktien. Denna punkt kan man inte utläsa i någon lärobok utan baseras på erfarenhet i värderingar.

Till sist frågade vi också vad han tyckte om svårigheten med att bedöma framtida investeringsbehov och investeringsmöjligheter. Han svarade följande:

Jo, investeringsbehov kan vara svårt att bedöma, men det brukar inte vara jättesvårt och oavsett vilken värderingsmodell man använder sig av så måste man försöka bedöma framtida intjäning och investeringsbehov mm.

Bilaga 2

Enkätfrågor – resultatet används vid framtagning av riskmultiplikatorn

Frågor besvarade av Ove Johansson, Hans Johansson, Mona Fladvad Eriksson, Ingvar Johansson och Fredrik Fladvad

När du svarar på dessa frågor ska du utgå ifrån hur du bedömer företagets position jämfört med ett genomsnittligt företag.

1. Varumärket.

Mycket stark = 5, Stark = 4, Normalt = 3, Svagt = 2, Mycket svagt = 1

Ett starkt varumärke innebär att många känner till företaget enbart genom dess namn. En del företag har inget varumärke alls. Hit hör exempelvis lantbruksföretag och enmanskonsultfirmor. Eftersom detta är normalt i dessa branscher sätter du 3 i betyg. Du bör också bedöma risken för misstag som skulle kunna sänka varumärket. I ett nystartat företag är varumärket förstås svagt, så nystartade företag får låga poäng här.

2. Geografisk utsatthet.

Mycket liten = 5, Liten = 4, Normal = 3, Stor = 2, Mycket stor = 1

Ett företag kan ha stor geografisk utsatthet om det finns och verkar på en plats som är avfolkningsbygd om detta har negativ inverkan på företagets verksamhet. Likaså kan utsattheten vara stor i storstadsområden där det kan vara svårt att få tag i anställt folk eller att anställda inte är lika lojala som på en mindre ort. Utsattheten kan också vara på grund av höga transportkostnader eller andra liknande faktorer. Ett företag kan vara utsatt för klimatrisker på grund av den geografiska belägenheten. Exempel på sådana företag är skidsportanläggningar och kanotuthyrare.

3. Beroende av nyckelpersoner.

Mycket liten = 5, Liten = 4, Normal = 3, Stor = 2, Mycket stor = 1

Ett företag kan vara beroende av ägarens eller någon annan persons insatser. Då kan företaget falla om nyckelpersonen försvinner från företaget. Extremfallet är en känd skådespelares aktiebolag, som är helt beroende av skådespelaren själv.

4. Risken för negativa miljöeffekter av verksamheten.

Mycket liten = 5, Liten = 4, Normal = 3, Stor = 2, Mycket stor = 1

Vissa verksamheter är sårbara därför att de innebär negativa miljöeffekter, antingen genom att det plötsligt ställs större krav i lagstiftningen eller på grund av risk för olyckor (utsläpp och liknande).

5. Risk för ändrat konsumentbeteende.

Mycket liten = 5, Liten = 4, Normal = 3, Stor = 2, Mycket stor = 1

I samband med mytskiften i samhället kan konsumenternas beteende ändras, vilket kan påverka företagen negativt. Ett exempel är isbolagen. När kylskåpen kom, försvann de företag som sågade is på sjöarna under vinter och sålde den till hushåll, butiker och restauranger under sommaren. Beteendet kan ändras genom teknikutveckling (efterfrågan på böcker förut spåddes minska, men har faktiskt inte gjort det), samhällsutveckling, värderingsutvecklingen (efterfrågan på miljöförstörande bilar minskar) eller den globala utvecklingen (påverkan från andra länder). Det är inte bara företag som säljer till dessa företag. Vissa företag arbetar med de nya trenderna, och där blir betyget förstås bra på denna punkt.

6. Närvaron av starka konkurrenter.

Mycket liten = 5, Liten = 4, Normal = 3, Stor = 2, Mycket stor = 1

Det är alltid dyrt att arbeta på en konkurrensutsatt marknad. Finns det stor risk för att nya konkurrenter dyker upp, är det förstås en nackdel.

7. Produkternas livslängd

Mycket kort = 5, Kort = 4, Normal = 3, Lång = 2, Mycket lång = 1

Den här punkten är omtvistad, men normalt är det en nackdel att produkternas livslängd är kort. Då ställs kunden i en ny köpsituation ofta. Då ökar risken för att han eller hon väljer någon annan leverantör.

8. Tillgångsmassa

Mycket liten = 5, Liten = 4, Normal = 3, Stor = 2, Mycket stor = 1

Normalt är ett företag med stor tillgångsmassa mera sårbart. Ett kapitalintensivt företag har svårare att anpassa sig förändringar om en förändring kräver stora investeringar. Om tillgångarna är lånefinansierade kan räntehöjningar innebära stora nackdelar.

9. Beroende av en eller ett fåtal produkter.

Mycket liten = 5, Liten = 4, Normal = 3, Stor = 2, Mycket stor = 1

Det är alltid en fördel om företaget har flera typer av produkter – trögrörliga och lättrorliga, dyra och billiga.

10. Risk för ändrad lagstiftning.

Mycket liten = 5, Liten = 4, Normal = 3, Stor = 2, Mycket stor = 1

Ändrad lagstiftning som kan påverka företaget negativt måste analyseras. Exempel är om företaget sysslar med sådant som det finns förslag om förbud för.

11. Turbulens i branschen

Mycket liten = 5, Liten = 4, Normal = 3, Stor = 2, Mycket stor = 1

Vissa branscher är mer turbulenta och riskutsatta än andra. Det är ofta branscher där företagen byter ägare ofta, exempelvis småbutiker, restauranger och taxirörelser.

12. Beroende av en eller ett fåtal kunder.

Mycket liten = 5, Liten = 4, Normal = 3, Stor = 2, Mycket stor = 1

Exempel på företag som är beroende av en eller fåtal kunder är legotillverkare till industrin och företag som tar på sig outsourcade uppgifter från ett stort företag, exempelvis ett stort företags telefonväxel.

Fråga	Ingvar	Ove	Mona	Hans	Fredrik	Tillsammans
1	5	3	4	5	4	
2	5	4	5	5	3	
3	1	2	3	3	2	
4	4	4	4	5	3	
5	5	4	5	3	5	
6	3	2	2	2	2	
7	1	1	1	1	1	
8	5	3	3	5	3	
9	5	4	5	5	4	
10	5	4	3	5	5	
11	5	3	5	4	3	
12	4	4	4	2	3	
Summa	48	38	44	45	38	213
Snitt						42,6

Poäng	Rm	Poäng	Rm	Poäng	Rm	Poäng	Rm
12	7,0	24	2,5	36	1,0	48	0,6
13	6,0	25	2,4	37	1,0	49	0,5
14	5,5	26	2,2	38	0,9	50	0,5
15	4,8	27	2,0	39	0,9	51	0,4
16	4,5	28	1,9	40	0,9	52	0,4
17	4,1	29	1,8	41	0,8	53	0,3
18	3,8	30	1,6	42	0,8	54	0,3
19	3,6	31	1,5	43	0,8	55	0,2
20	3,3	32	1,4	44	0,7	56	0,2
21	3,0	33	1,2	45	0,7	57	0,1
22	2,8	34	1,1	46	0,7	58	0,1
23	2,7	35	1,0	47	0,6	59	0,0
						60	0,0

Bilaga 3

Tillväxtmål frågor

Frågor besvarade av Ingvar Johansson

-Hur tror du framtiden ser utför branschen?

Ingvar: I den högkonjunktur som idag råder tros marknadens tillväxt ligga på ca 10 % de närmaste åren.

-Vad tror du om företagets utveckling de närmste åren?

Ingvar: Jag tror att vi kommer att öka vår omsättning i ungefär samma takt som tillväxten på marknaden. Alltså kommer vi förhoppningsvis öka mellan 5 – 10 % de närmast åren.

-När vi har studerat era årsredovisningar har vi satt ett stort tapp i omsättningen mellan 2003-2004 vad beror det på?

Ingvar: Till största del beror detta på att ICA genom en hård offensiv försökte få alla sina Ica-handlare att enbart handla frukt och grönsaker av ICA. De band upp sina handlare genom bland annat bonusprogram som gav väldigt hög bonus men hade en väldigt hög lägsta nivå för att få bonus.

-Trots detta tapp i omsättning lyckades ni hålla övriga siffror uppe?

Ingvar: Vi klarade detta genom att det inte skedde några stora inköps missar utan istället flertalet lyckade. Vid ett par tillfällen handlade vi med leverantörer utanför vår vanliga inköpskrets t ex med leverantörer i Holland mm. Vi försökte även ha en högre marginal på produkter vi sålde.

- Vad har ni för målsättning/krav när det gäller soliditeten och avkastningskrav.

Ingvar: Vårt mål med soliditeten är att den skall ligga ungefär så som den idag ligger någonstans mellan 55-60%. När det gäller avkastningskrav är målet att ligga mellan 15-20 % men det är okej om den ligger mellan 12-15 %

Bilaga 4

SWOT

Frågor besvarade av Ove Johansson, Hans Johansson, Mona Fladvad Eriksson och Ingvar Johansson

Frågor till Grönsakshallen

Vi skulle vilja att ni var för sig svara på vad ni tycker det finns för styrkor, svagheter med er befintliga "strategi" och vad det ger möjligheter och hot i förhållande till er bransch. Alltså vad ni anser är företagets styrkor, möjligheter, svagheter och vad som är ett hot mot företaget. Nedan är några frågor som kan vara till hjälp om det står still, de är bara förslag kom gärna med fler.

Styrkor:

Vad finns det för styrkor?

T ex kund kontakt, utbud, geografisk läge, service osv.

Är tillvägagångssätten anpassningsbart till förändringar på marknaden?

Andra styrkor -

Svagheter:

Vad fungerar dåligt, varför?

Vad bör förbättras hos strategin?

Vad bör man undvika?

Är företaget väldigt beroende av en speciell kund? t ex skulle företaget förlora mycket om maxi slutade handla, kanske så beroende att företaget skulle gå i konkurs...

Andra svagheter -

Möjligheter:

Vad finns det för möjligheter att lyckas?

Tillexempel utöka geografiskt område, att ta större del av befintlig marknad, inleda samarbete.

Andra möjligheter -

Hot:

Vilka motgångar kan dyka upp?

Konkurrenter utgör de ett hot?

Vilken reaktion kan tänkas?

Andra hot -

Styrkor	Möjligheter
Svagheter	Hot