

Verdivurdering

Regnskapsåret 2019-12



I samarbeid med

FAQTUM
INTERNATIONAL AB

Innhold

Innledning.....	4
Lesetips om hvordan vi har beregnet verdien.....	4
Verdivurdering.....	5
Bedriftsverdi.....	5
Grunnforutsetninger i analysen.....	5
Aksjeverdi.....	5
Indikativ historisk verdiutvikling.....	6
Vektet gjennomsnittlig kapitalkostnad WACC*.....	6
Grunnforutsetninger i analysen.....	6
Sensitivitetsanalyse.....	7
Markedsbasert verdivurdering.....	8
Sammenligningspopulasjon.....	8
Omsetning og vekst.....	9
Prognose for utvikling av nettoomsetning.....	9
Kostnader og lønnsomhet.....	10
Prognose for utvikling av driftskostnader.....	10
Prognose for utvikling av EBITDA.....	11
Prognose for utvikling av avskrivninger.....	12
EBIT.....	13
Skatt.....	14
Anleggsmidler.....	15
Capex.....	16
Omløpsmidler.....	17
Kortsiktig gjeld.....	18
Endring i arbeidskapital NWC.....	19
Fri kontantstrøm FCF.....	20
Øvrige kommentarer.....	21
Fullstendig regnskap.....	22
Resultatregnskap.....	22
Balanse.....	22
Noter.....	22
Nøkkeltall.....	22
Faqtums ansvar.....	25

Innledning

I denne bedriftsanalysen beregnes bedriftsverdien ved at vi nåverdiberegner fremtidig kontantstrøm som tilhører bedriften i sin helhet, dvs. både aksjonærer og långivere. Når det gjelder verdivurdering med fokus på selve driften, er ikke denne metoden justert for bedriftens transaksjoner med långiveren (som er tilfelle ved en direkte aksjevurdering).

Å beregne bedriftsverdien innebærer i praksis å skille avkastningen fra driften fra finansieringen av den samme. Det gjør at man ved verdivurderingen måler kontantstrømmen fra driften uten finansieringskostnader (rentekostnader) og netto låneopptak. Finansieringskostnaden tas derimot med i betraktningen av diskonteringsrenten. Den vektete kapitalkostnaden (WACC) brukes som diskonteringsrente og beregnes ved å slå sammen vektet kostnad for egenkapital og fremmedkapital. Långivernes avkastningskrav tas dermed med i beregningen av diskonteringsrenten i stedet for i avkastningsprognosen.

Driftsverdien kan være av interesse ved et potensielt kjøp av en bedriftsdivisjon eller kjøp av en hel bedrift. En aksjeanalytiker kan dog være mer interessert i verdien av egenkapitalen og den endelige verdien av den enkelte aksje. (aksje verdien) Den vanligste tilnærmingen er å først beregne bedriftsverdien, for deretter å justere denne verdien etter markedsverdien på lån(ene) til bedriften. Slik oppnås verdien av egenkapitalen, altså aksje verdien. Denne tilnærmingen kalles vanligvis indirekte metode og brukes i denne analysen.

I analysen finner man den potensielle teoretiske verdien. Denne verdien skal ikke sammenlignes med en markedsverdi, da sistnevnte avhenger av en rekke andre faktorer som kan få verdien til å skille seg markant fra den teoretiske verdien. Et eksisterende marked med potensielle kjøpere er naturligvis et grunnleggende krav for en markedsverdi. Finansiering, markedsposisjon og synergieffekter er andre faktorer som kan skape avvik mellom markedsverdi og teoretisk verdi.

Det bør til slutt påpekes at det ikke finnes en absolutt sannhet om den virkelige verdien til en bedrift, ettersom verdivurderingen stort sett bygger på antakelser om fremtidige utfall. Denne analysen viser imidlertid på en pedagogisk måte hvordan vi har kommet frem til bedriftsverdien og aksje verdien ut fra en rad antakelser om utviklingen av de viktigste bedriftsøkonomiske parametrene. Disse antakelsene bygger delvis på bedriftens historiske utvikling, men det legges også vekt på utviklingen til andre sammenlignbare bedrifter. Framtidsanslagene til eksterne prognosebyråer har dessuten blitt tatt med i betraktningen.

Lesetips om hvordan vi har beregnet verdien

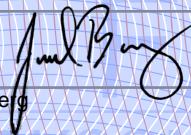
På sidene 8 – 19 viser vi samtlige av våre antakelser vedr. selskapets fremtidige utvikling. Antakelser for utviklingen av omsetning og resultat for de neste 5 årene, i tillegg til en rekke andre variabler og nøkkeltall, utgjør basisen for verdivurderingen. Vi redegjør for disse antakelsene både grafisk og i tall på sidene 8 – 19. I tillegg vises historiske gjennomsnitt for selskapet og sammenligningspopulasjonen. Generelt sett brukes det historiske resultatet som utgangspunkt for fremtidsprognosen.

Verdivurdering

Bedriftsverdi

Faqtum International AS har vurdert: (XXXXXXX) til

NOK 15 800 000


Philip Juel-Berg

Vurderingsobjekt
FIRMANAVN
ADRESSE

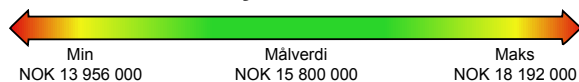
Vær oppmerksom på at verdien kan variere mellom NOK 13 956 000 og NOK 18 192 000.

Bedriftsverdi

Bedriftens verdi består delvis av fem års nåverdiberegnete prognoser for frie kontantstrømmer (FCF) og delvis av en såkalt sluttverdi (terminal value) som viser hvilket tilskudd kontantstrømmen bidrar med til totalverdien etter den femårige prognoseperioden. Sluttverdien kan stå for opptil 75 % av den totale driftsverdien.

Det finnes to måter å beregne sluttverdien på. Metoden for bærekraftig vekst og metoden basert på multipler. Vi bruker begge metodene i vår analyse.

Total driftsverdi NOK 15 800 000



Grunnforutsetninger i analysen

Nåverdiberegnet FCF i prognoseintervallet på 5 år NOK 6 151 000

Utgående prognoseårs frie kontantstrøm NOK 2 543 000

WACC* 15,86 %

Antatt bærekraftig vekst 2,00 %

Restverdi etter prognoseintervallet på 5 år NOK 18 714 000

Nåverdifaktor 51,56 %

Nåverdiberegnet verditilskudd NOK 9 649 000

Aksjeverdi

For å beregne aksjeverdien justeres den totale driftsverdien med summen av rentebærende gjeld og likvide midler. Dette beløpet deles på antall aksjer for å vise verdien per aksje.

Sum rentebærende gjeld NOK 590 000

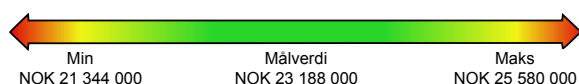
Likvide midler NOK 7 978 000

Minoritetsinteresser NOK 0

Antall aksjer 1 000

Total aksjeverdi NOK 23 188 000

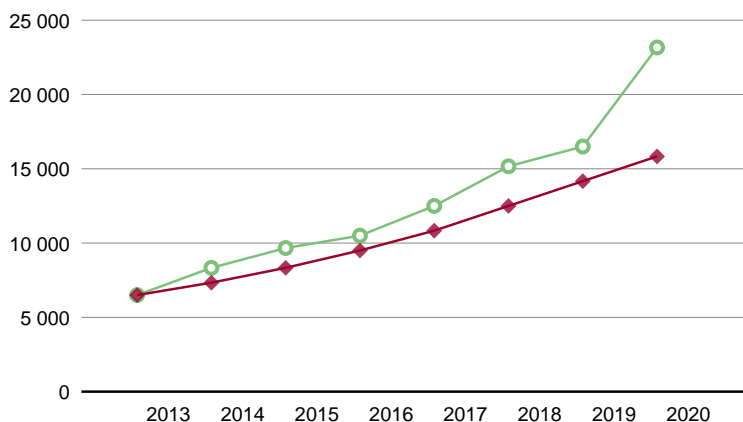
Verdi per aksje NOK 23 188



Indikativ historisk verdiutvikling

Vær oppmerksom på at verdihistorikken i tabellen viser indikative verdier basert på neddiskonterte kontantstrømmer justert for Inflasjonen (KPI).

	2012-12	2013-12	2014-12	2015-12	2016-12	2017-12	2018-12	2019-12	CAGR (%)
◆ Bedriftsverdi	6 419	7 285	8 307	9 444	10 914	12 507	14 188	15 800	13,73
○ Aksjeverdi	6 459	8 263	9 584	10 451	12 570	15 229	16 509	23 188	20,03



Vektet gjennomsnittlig kapitalkostnad WACC*

Den kapitalkostnaden vi bruker i analysen er en faktor som defineres ut fra en såkalt vektet gjennomsnittlig kapitalkostnad (WACC).

Den vektete gjennomsnittlige kapitalkostnaden, WACC, består av to komponenter: kostnaden for eksterne lån (cost of debt) og kostnaden for interne lån (cost of equity).

Kostnaden for eksterne lån, dvs. lånerenten, antas ofte å ligge på mellom 5 – 6 %. Denne prosentandelen justeres deretter ned med hensyn til gjeldende skattesats på 22,00 %.

Kostnaden for interne lån regnes ut med den såkalte Capital asset pricing-modellen, CAPM, hvor markedets aktuelle risikopremie, statens gjennomsnittlige lånerente for året, størrelsen på selskapet og risikonivået for selskapet legges til grunn for beregningen.

Til slutt beregnes den optimale kapitalstrukturen (target capital structure) ved å beregne bransjens historiske forhold mellom egenkapital og rentebærende gjeld.

Grunnforutsetninger i analysen

Lånerente 5,35 %

Skattesats 22,00 %

Ekstern lånekostnad 4,17 %

Risikofri lang statslånerente 1,60 %

Markedets risikopremie 6,00 %

Størrelsespremie 5,86 %

Bedriftsrisiko 9,80 %

Intern lånekostnad 23,26 %

Optimal kapitalstruktur 61,22 %

WACC 15,86 %

Sensitivitetsanalyse

Verdivurdering av bedrifter er ingen nøyaktig vitenskap hvor man med sikkerhet kan anslå hva som er rett og galt. Derfor rapporteres vanligvis et verdiintervall i en såkalt sensitivitetsanalyse. I denne analysen bruker vi to ulike modeller ut fra de to ulike metodene for å beregne sluttverdien. Prognosen for bedriftsverdien varierer derfor avhengig av den vektete kapitalkostnaden (WACC), utgangsmultiplene (exit multiple) og den bærekraftige veksten som vist i matrisen under, der variabelintervallet er ca. pluss minus 10. % fra målverdien.

WACC (%)	Utgangsmultiplene				
	4,42	4,67	4,92	5,16	5,41
14,27	17 977	17 977	17 977	17 977	17 977
15,07	16 822	16 822	16 822	16 822	16 822
15,86	15 800	15 800	15 800	15 800	15 800
16,65	14 890	14 890	14 890	14 890	14 890
17,45	14 076	14 076	14 076	14 076	14 076

WACC (%)	Kontinuerlig vekst (%)				
	1,80	1,90	2,00	2,10	2,20
14,27	17 769	17 872	17 977	18 084	18 192
15,07	16 642	16 731	16 822	16 913	17 007
15,86	15 644	15 721	15 800	15 880	15 960
16,65	14 754	14 822	14 890	14 960	15 031
17,45	13 956	14 015	14 076	14 137	14 199

Markedsbasert verdivurdering

Ved markedsbasert verdivurdering baserer man seg på at verdien av en eiendel kan beregnes ved å studere hvordan markedet prissetter lignende eller sammenlignbare eiendeler. Verdivurderingen baserer seg da på prismultiplere, som for eksempel aksjeverdien hos sammenlignbare bedrifter i forhold til resultatnivået hos de samme. Metodens utgangspunkt kan være en eller flere bedrifter på børsen eller, hvis det gjelder private bedrifter, gjennomførte bedriftskjøp hvor man kan finne en pris på transaksjonen.

I stedet for å bruke aksjeverdien som variabel i vår analyse vurderes verdien på selve bedriften, EV, mot fortjeneste, kontantstrøm, nettoomsättning og den justerte egenkapitalen. Ettersom vi i beregningen av bedriftens verdi ser bort fra finansieringen, dvs. kapitalstrukturen (utenom ved beregning av den vektede kapitalkostnaden), bruker vi det historisk vektede driftsresultatet før avskrivninger (EBITDA) som resultatvariabel. Fordelen med dette er at en slik multiplere muliggjør direkte sammenligning av forskjellige type bedrifter.

EV/EBITDA (historisk median)	27,80
EV/EBITDA (siste året)	6,75
EV/CF	480,87
EV/S	0,95
EV/BV	11,26

EV = Bedriftens verdi

EBITDA = Historisk gjennomsnittlig driftsresultat før avskrivninger.

CF = Historisk gjennomsnittlig fri kontantstrøm, FCF.

S = Historisk gjennomsnittlig nettoomsättning

BV = Historisk gjennomsnittlig netto verdijustert egenkapital

Sammenligningspopulasjon

Bedriften er blitt sammenlignet med bransjen: Oppføring av bygninger.

Det er viktig for alle bedrifter å holde seg informert om hvordan bedriften er posisjonert i forhold til andre bedrifter i samme sektor. Følgende utdypende nøkkelanalyse illustrerer bedriftens posisjon gjennom en rekke grunnleggende nøkkeltall. Foruten å fokusere på tallene for enkelte år, er det viktig å se på trenden, dvs. nøkkeltallenes forandring over tid. Nøkkeltallene viser medianverdien for bransjen, og rapporteres lengre frem i en liste med samtlige nøkkeltall.

Faqtum International AB henter informasjon om bedriftens NACE-kode (bransjetilhørighet) fra Foretaksregisteret. Vær oppmerksom på at Foretaksregisteret har registrert den NACE-kode bedriften oppga da den ble registrert, og at hvis bedriftens virksomhet eventuelt har endret, har bedriften ansvar for å gi slik beskjed til Foretaksregisteret og derved endring av tilhørende NACE-kode. Hvis bedriftens virksomhet er blitt endret, uten tilsvarende endring i NACE kode, kan det føre til at sammenligningspopulasjonen ikke blir relevant.

Faqtum kan manuelt justere NACE-koden for å reflektere bedriftens gjeldende virksomhet.

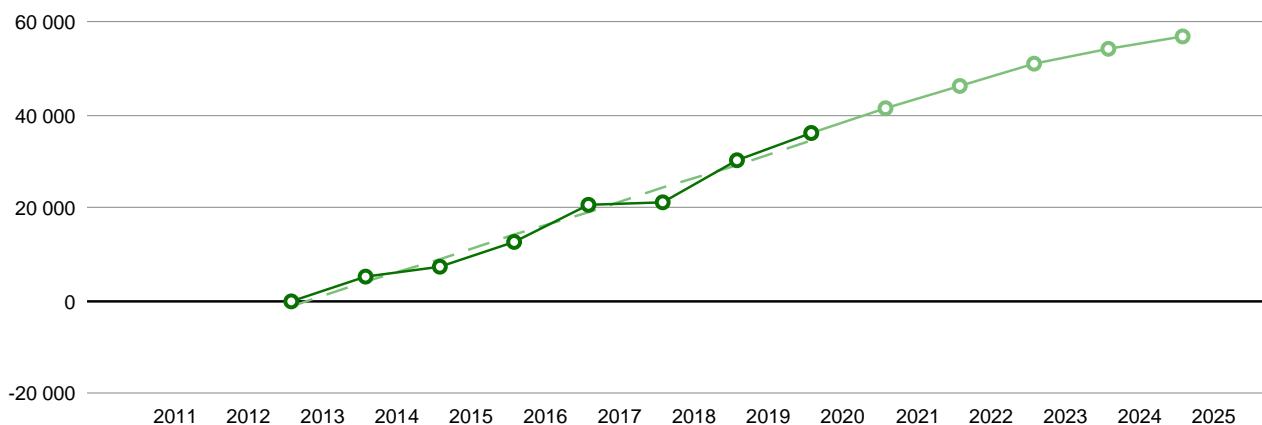
Omsetning og vekst

Prognose for utvikling av nettoomsetning

Som første trinn i verddivurderingsprosessen skal man vurdere fremtidig omsetningsutvikling. En utviklingsprognose for de kommende 5 årenes nettoomsetning blir laget med støtte fra opp til 10 år med historiske omsetningsresultater. Også den historiske utviklingen for en relevant sammenligningspopulasjon (bransje, størrelse, alder, region, m.m.) i tilsvarende historiske tidsintervall, kan brukes som støtte for antakelser om fremtidig omsetningsutvikling for bedriften. Bedriftens eget syn på fremtiden, samt andre eksterne prognosebyråers fremtidsbedømmelser, bør naturligvis tas hensyn til i prognosen. Vær oppmerksom på at prognosen gjøres manuelt av en erfaren analytiker ved hjelp av informasjonskildene nevnt oven.

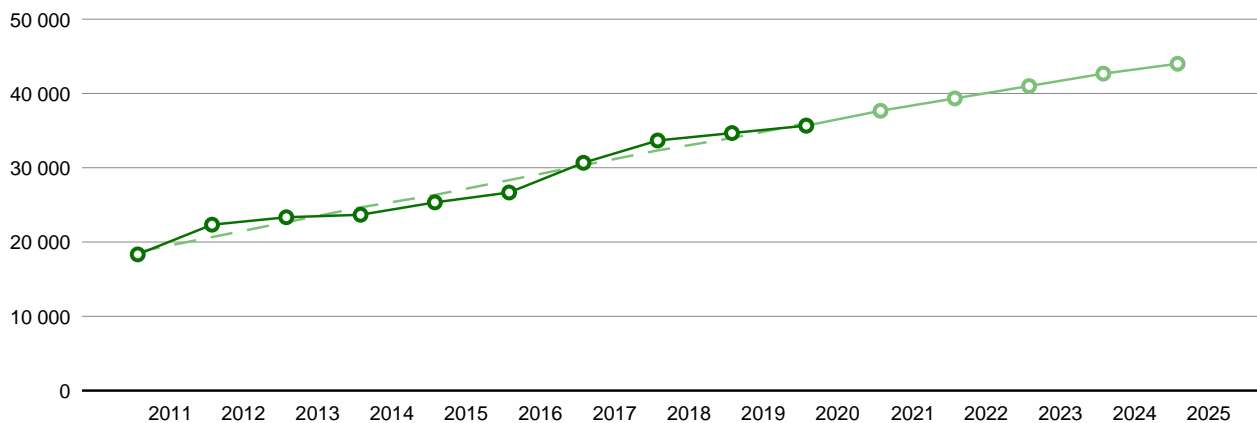
Selskapet (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	2021	Prognoseperiode		2023	2024	Prognose-gjennomsn.
Omsetning	16 602	35 910	41 218	46 257	50 730	54 338	56 814	49 871	
Omsetningsutv. (CAGR %)	38,69	18,14	14,78	12,23	9,67	7,11	4,56	9,61	



Sammenligningspopulasjon (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	2021	Prognoseperiode		2023	2024	Prognose-gjennomsn.
Omsetning	27 437	35 713	37 563	39 345	41 040	42 629	44 094	40 934	
Omsetningsutv. (CAGR %)	7,63	3,35	5,18	4,74	4,31	3,87	3,44	4,31	



Kommentar

Vi har forutsatt en gjennomsnittlig økning i omsetning de kommende 5 år på 9,61 %. Denne antakelsen baserer seg bl.a på den historiske utviklingen som viser en gjennomsnittlig tilvekst på 38,69 %. Tilsvarende historiske gjennomsnittlig tilvekst for sammenligningspopulasjonen har vært 7,63 %.

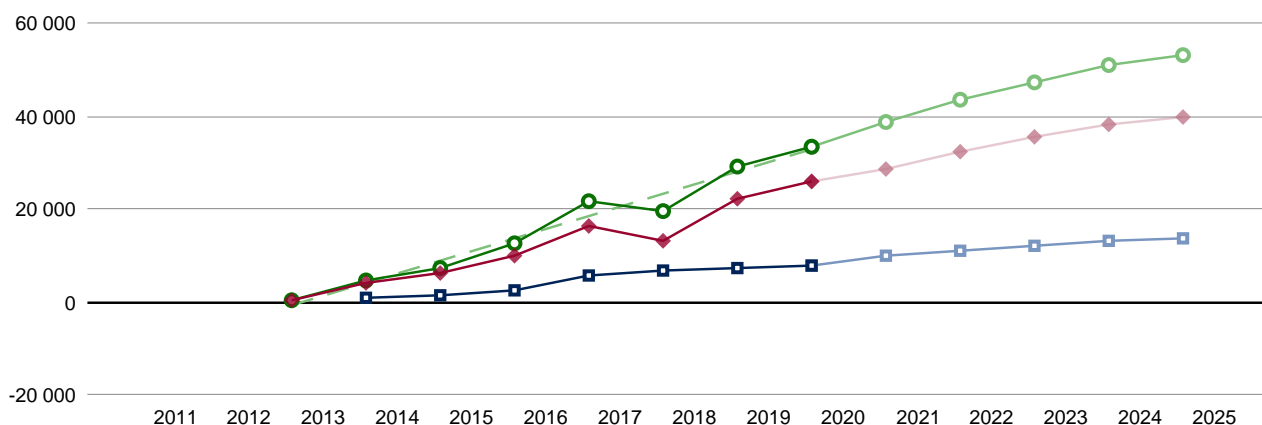
Kostnader og lønnsomhet

Prognose for utvikling av driftskostnader

Kostnadsutviklingen vurderes indirekte ved at utviklingen i EBITDA, dvs. driftsresultat før avskrivninger, prognostiseres med samme tilnæringsmåte og samme historiske regnskapsintervall som da framtidig nettoomsætning ble prognostisert. Differansen mellom prognostisert omsætning og prognostisert resultat gir på den måten kostnadsprognosen.

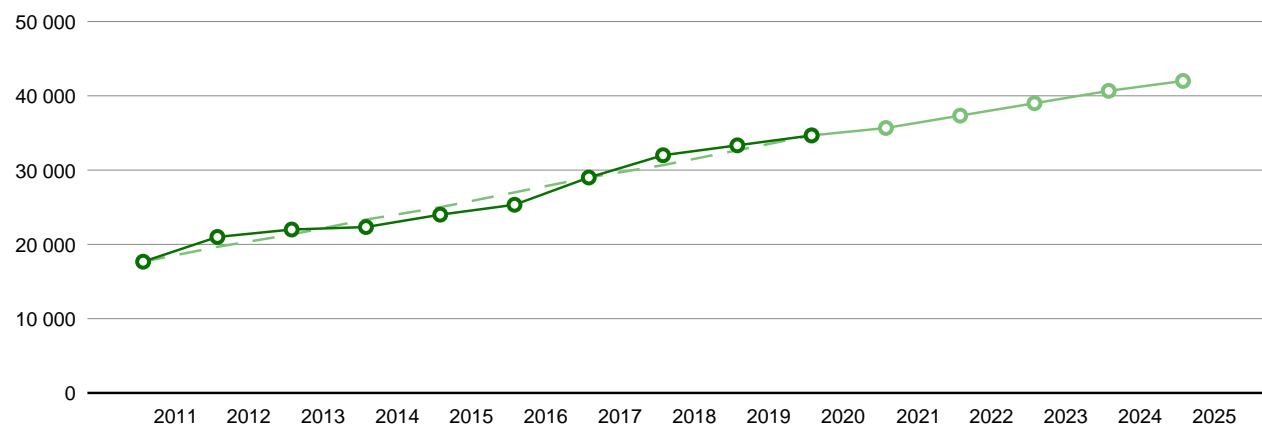
Selskapet (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	2021	Prognoseperiode		2024	Prognose- gjennomsn.
					2022	2023		
▣ Lønnskostnader	3 935	7 617	9 770	10 964	12 024	12 880	13 466	11 821
<i>Lønnskostnader/Oms. (%)</i>	23,70	21,21	23,70	23,70	23,70	23,70	23,70	23,70
◆ Andre kostnader	12 099	25 951	28 769	32 286	35 357	37 872	39 541	34 765
<i>Andre kostn./Oms. (%)</i>	72,87	72,27	69,80	69,80	69,70	69,70	69,60	69,71
○ Kostnader	16 034	33 568	38 539	43 250	47 381	50 752	53 007	46 586
<i>Kostnader/Omsætning (%)</i>	96,58	93,48	93,50	93,50	93,40	93,40	93,30	93,41



Sammenligningspopulasjon (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	2021	Prognoseperiode		2024	Prognose- gjennomsn.
					2022	2023		
○ Kostnader	26 092	34 548	35 721	37 416	39 028	40 539	41 932	38 927
<i>Kostnader/Omsætning (%)</i>	95,10	96,74	95,10	95,10	95,10	95,10	95,10	95,10



Kommentar

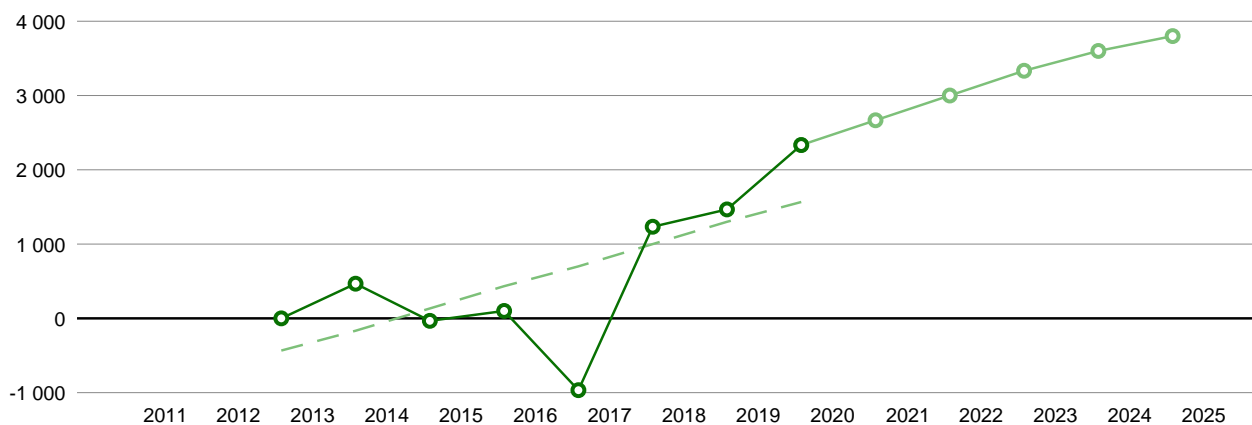
Vi har forutsatt at kostnader i forhold til omsætning for de kommende 5 år vil ligge på det historiske gjennomsnittet, dvs 96,58 %. Dette kan sammenlignes med 95,10 % hvilket er det historiske gjennomsnittet for sammenligningspopulasjonen.

Prognose for utvikling av EBITDA

Å prognostisere EBITDA, dvs. driftsresultat før avskrivninger, er en viktig del av kontantstrømberegningen. I praksis går vi ut fra historisk EBIT, dvs. driftsresultat etter avskrivninger, og 22 % bedriftsskatt hvor avskrivningene tilbakeføres til det resultatet som er blitt benyttet i utregningen av den frie kontantstrømmen.

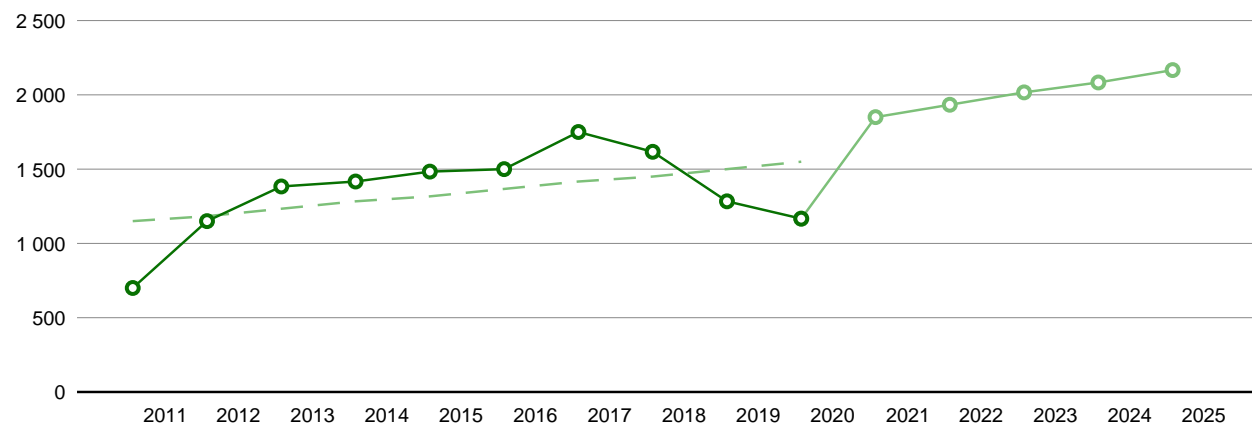
Selskapet (NOK ooo)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	Prognoseperiode			2024	Prognose-gjennomsn.
				2021	2022	2023		
EBITDA	568	2 342	2 679	3 007	3 348	3 586	3 807	3 285
EBITDA-tilvekst (CAGR %)	30,78	60,41	14,40	12,23	11,36	7,11	6,14	10,20
EBITDA-margin (%)	3,42	6,52	6,50	6,50	6,60	6,60	6,70	6,59



Sammenligningspopulasjon (NOK ooo)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	Prognoseperiode			2024	Prognose-gjennomsn.
				2021	2022	2023		
EBITDA	1 345	1 165	1 842	1 929	2 012	2 090	2 162	2 007
EBITDA-tilvekst (CAGR %)	5,94	-9,70	58,10	4,74	4,31	3,87	3,44	13,16
EBITDA-margin (%)	4,90	3,26	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90



Kommentar

Vi har forutsatt at driftsresultatet før avskrivninger (EBITDA) kommer til å øke med i gjennomsnitt 10,20 % de kommende 5 år og at marginen derfor vil ligge på det historiske nivået, 3,42 %. Dette kan sammenlignes med den historiske gjennomsnittlige tilveksten og marginal for sammenligningspopulasjonen på 5,94 % respektive 4,90 %.

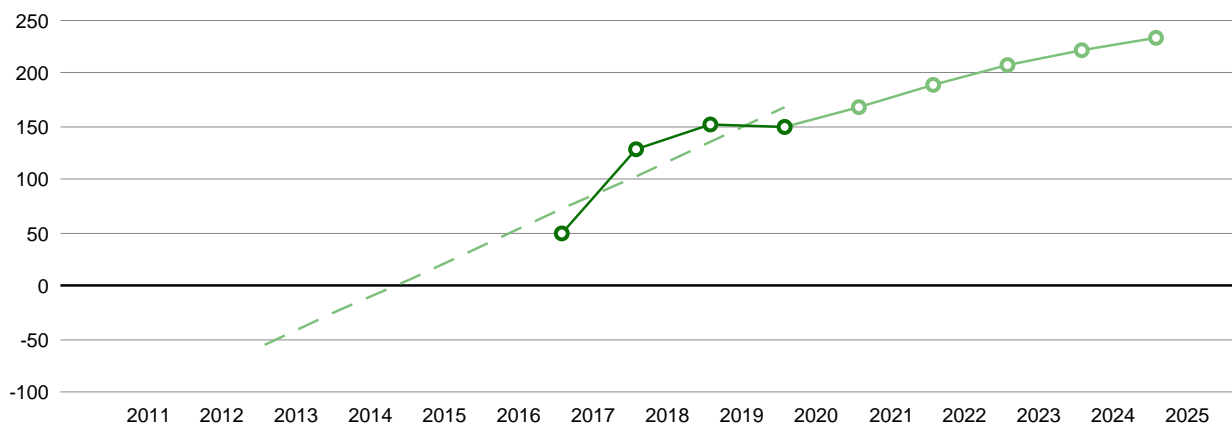
Prognose for utvikling av avskrivninger

Nøkkeltallet for avskrivninger/anleggsmidler er historisk sett en støtte for å vurdere kommende års avskrivningsnivåer.

Merk deg at avskrivningsprognoser også brukes ved beregning av selskapets kommende nettoinvesteringer (Capex).

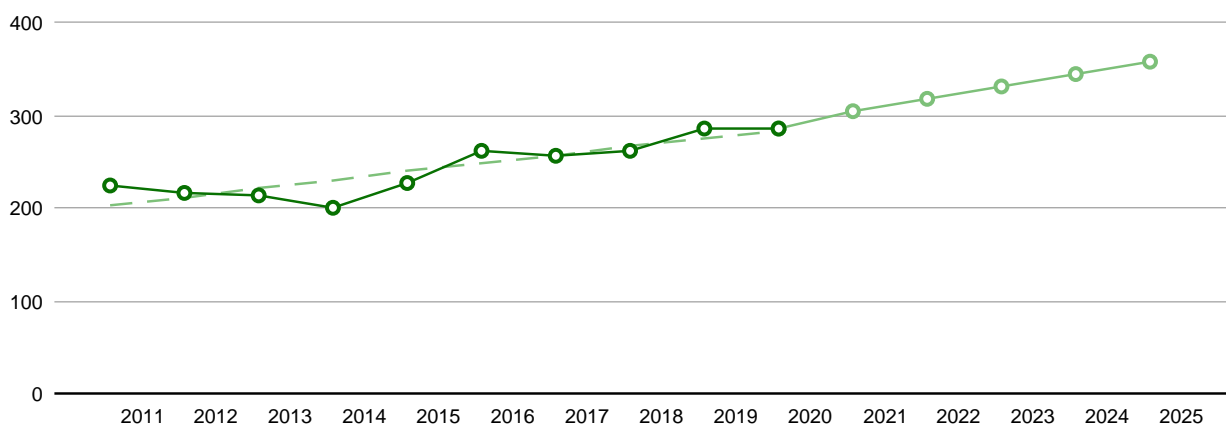
Selskapet (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	Prognoseperiode			2023	2024	Prognose- gjennomsn.
				2021	2022				
Avskrivninger	60	149	169	190	208	223	233	205	
Avskr./Anl.midl. (%)	17,95	23,24	23,00	23,00	23,00	23,00	23,00	23,00	



Sammenligningspopulasjon (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	Prognoseperiode			2023	2024	Prognose- gjennomsn.
				2021	2022				
Avskrivninger	243	286	303	318	332	344	356	331	
Avskr./Anl.midl. (%)	17,31	17,17	17,31	17,31	17,31	17,31	17,31	17,31	



Kommentar

Vi har forutsatt at avskrivninger i forhold til anleggsmidler for de kommende 5 år vil ligge på det historiske gjennomsnittet, dvs 17,95 %. Dette kan sammenlignes med 17,31 % hvilket er det historiske gjennomsnittet for sammenligningspopulasjonen.

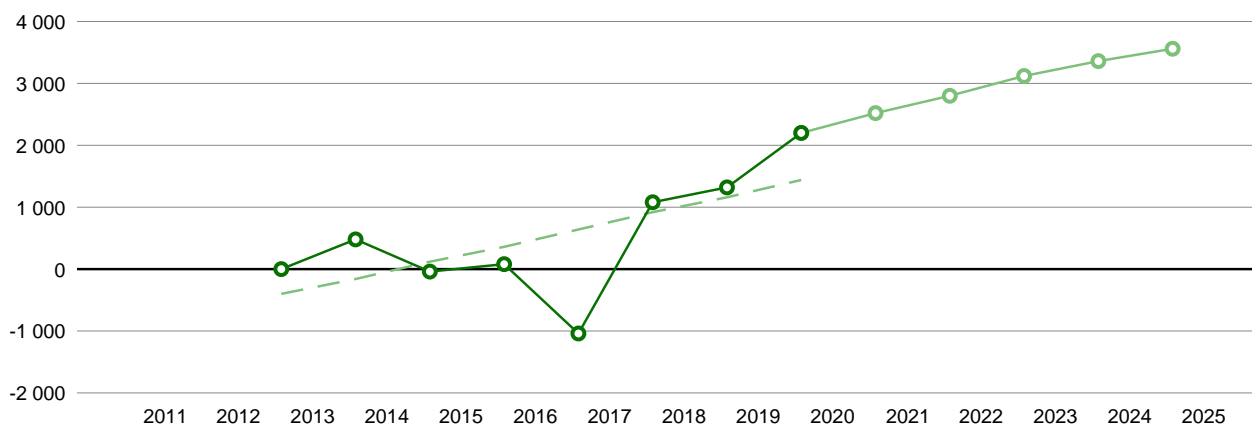
EBIT

EBIT, driftsresultatet, er grunnlaget for utregningen av den frie kontantstrømmen for respektive prognoseår.

EBIT minus skatt pluss avskrivninger minus nettoinvesteringer (Capex) minus endring av operativ arbeidskapital gir FCF, den frie kontantstrømmen.

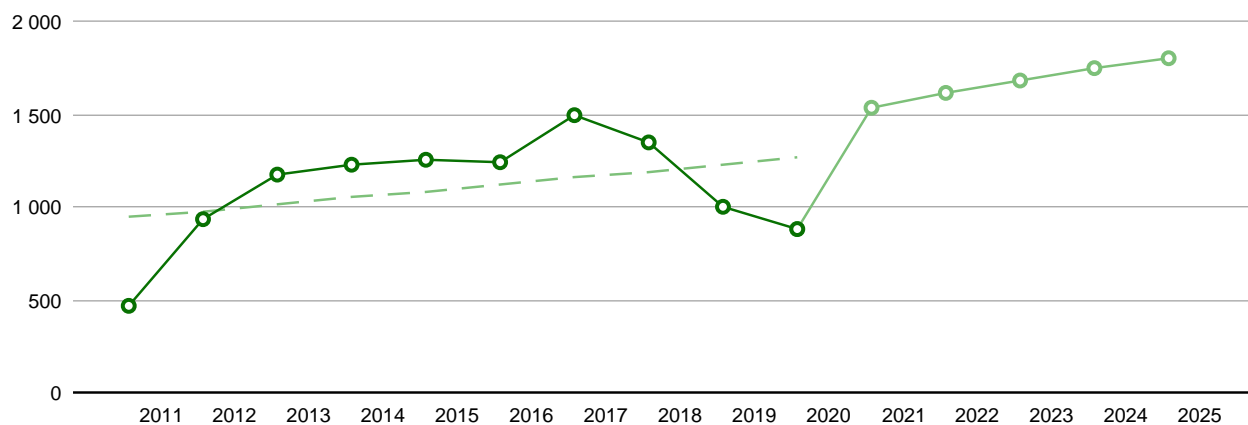
Selskapet (NOK ooo)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	2021	Prognoseperiode 2022	2023	2024	Prognose- gjennomsn.
EBIT	508	2 193	2 510	2 817	3 140	3 363	3 573	3 081
EBIT-margin (%)	3,06	6,11	6,09	6,09	6,19	6,19	6,29	6,18



Sammenligningspopulasjonen (NOK ooo)

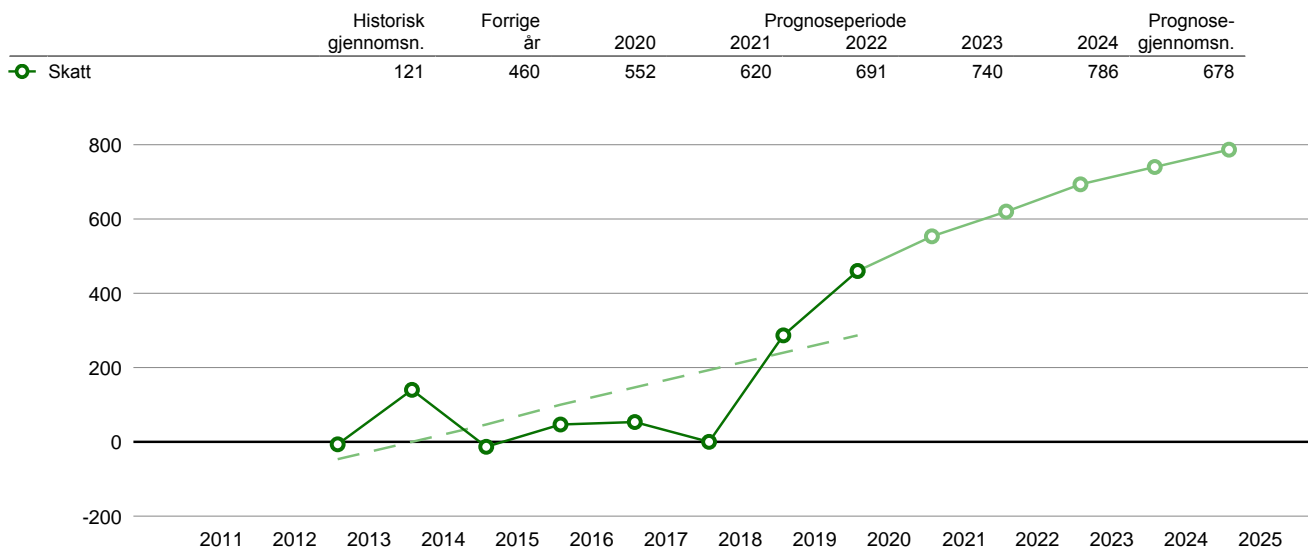
	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	2021	Prognoseperiode 2022	2023	2024	Prognose- gjennomsn.
EBIT	1 102	879	1 538	1 611	1 681	1 746	1 806	1 676
EBIT-margin (%)	4,02	2,46	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10



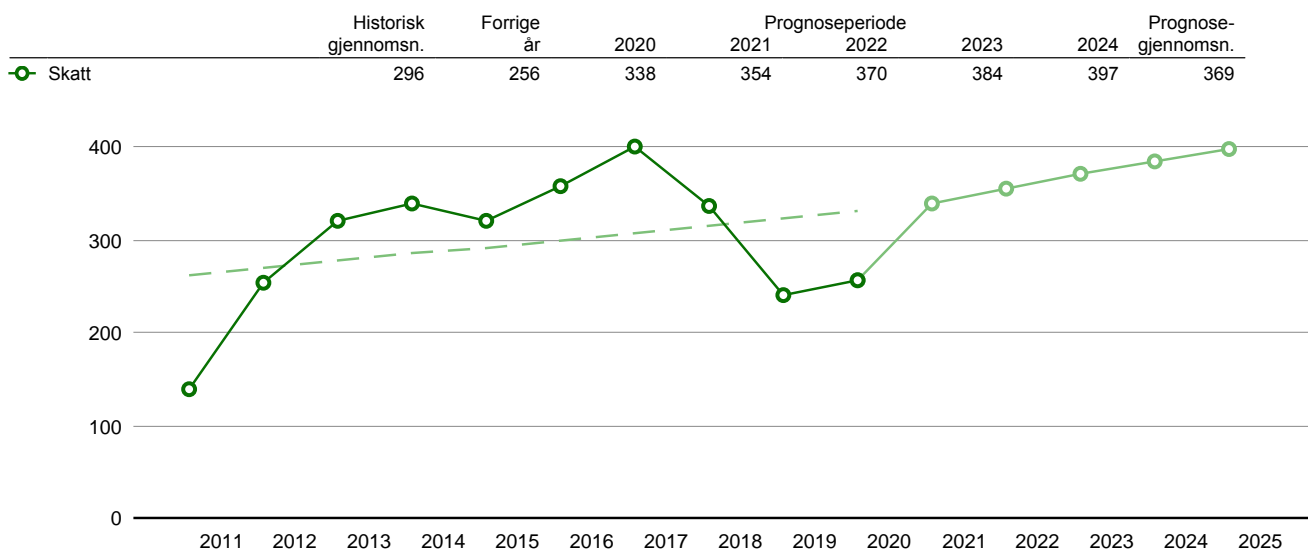
Skatt

For tiden er selskapsskatten i Norge 22 %, som er den skatten som prognostiseres for alle fremtidige år i modellen.

Selskapet (NOK ooo)



Sammenligningspopulasjonen (NOK ooo)

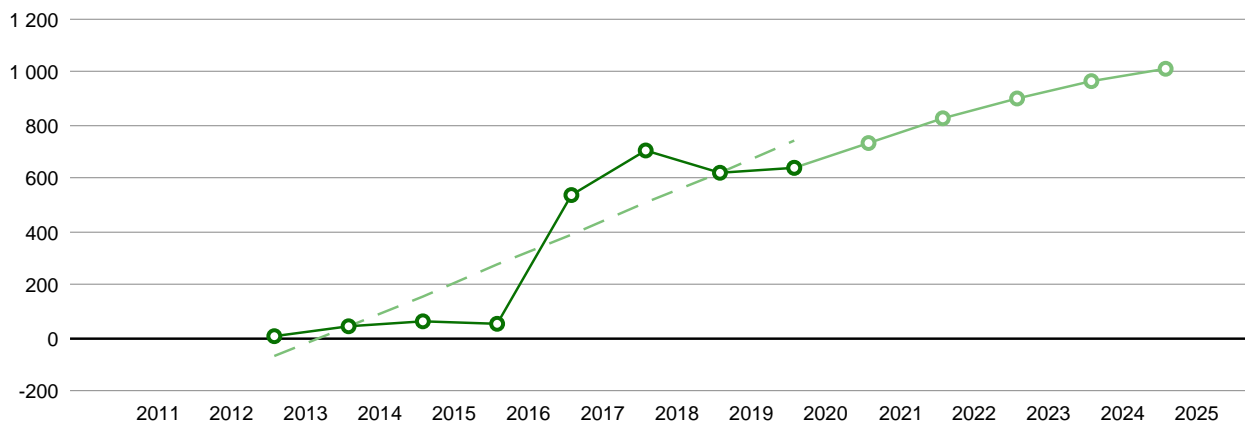


Anleggsmidler

Å prognostisere nivåene på kommende års immaterielle og materielle anleggsmidler, og på den måten også definere forandring av anleggsmidler for de respektive prognoseårene, er avgjørende for å fastslå framtidige investeringsnivåer (Capex). Akkurat som i de andre analysestrinnene, brukes historikken som et viktig prognosegrunnlag, men selvsagt er selskapets egen oppfatning av kommende års investeringer i anleggsmidler enda viktigere å ta hensyn til.

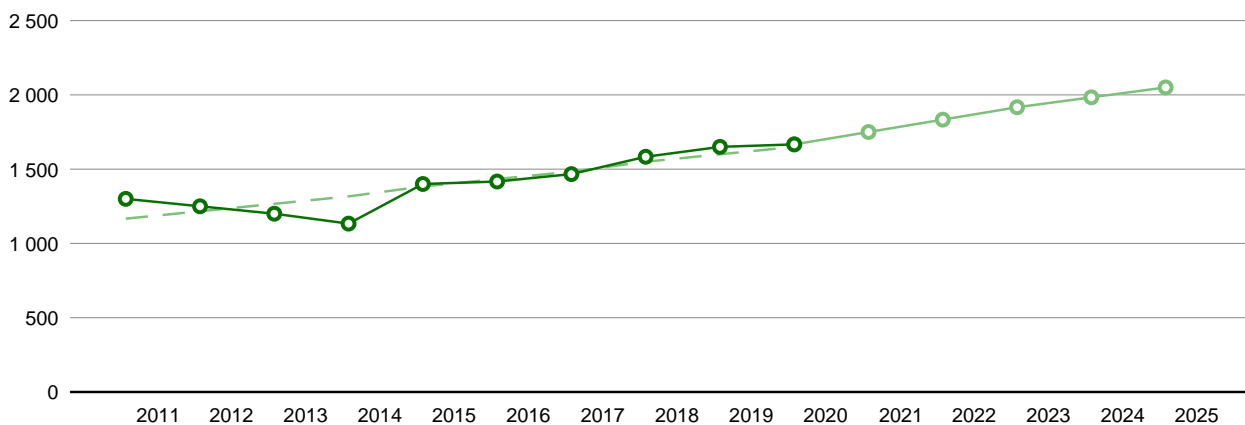
Selskapet (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	Prognoseperiode			2024	Prognose-gjennomsn.
				2021	2022	2023		
● Anleggsmidler	334	641	736	826	906	970	1 014	890
Anl.midler/Oms. (%)	2,01	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
Anleggsmidler diff	91	17	95	90	80	64	44	75



Sammenligningspopulasjonen (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	Prognoseperiode			2024	Prognose-gjennomsn.
				2021	2022	2023		
● Anleggsmidler	1 406	1 667	1 753	1 836	1 915	1 990	2 058	1 910
Anl.midler/Oms. (%)	5,12	4,67	4,67	4,67	4,67	4,67	4,67	4,67
Anleggsmidler diff	41	10	86	83	79	74	68	78



Kommentar

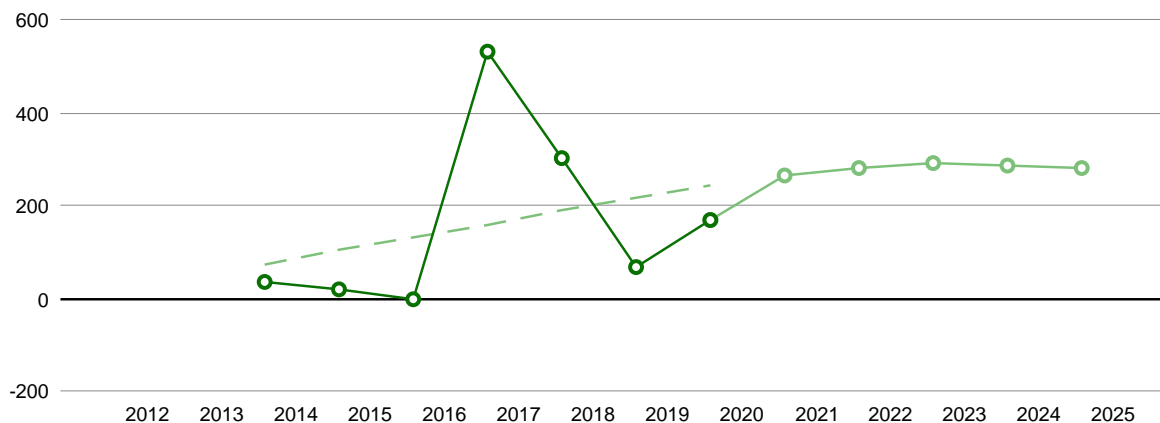
Vi har forutsatt at gjennomsnittlig bokført verdi av anleggsmidler vil være NOK 890 000. Dette resulterer i et gjennomsnittlig forhold til antatt omsetning på 1,79 %. Historisk har dette nøkkeltall ligget på 2,01 %.

Capex

Viser på selskapets nettoinvesteringer/forandringer i anleggsmidler. Beløpet beregnes ved at avskrivninger legges til forandringen i materielle + immaterielle anleggsmidler for de respektive prognoseårene

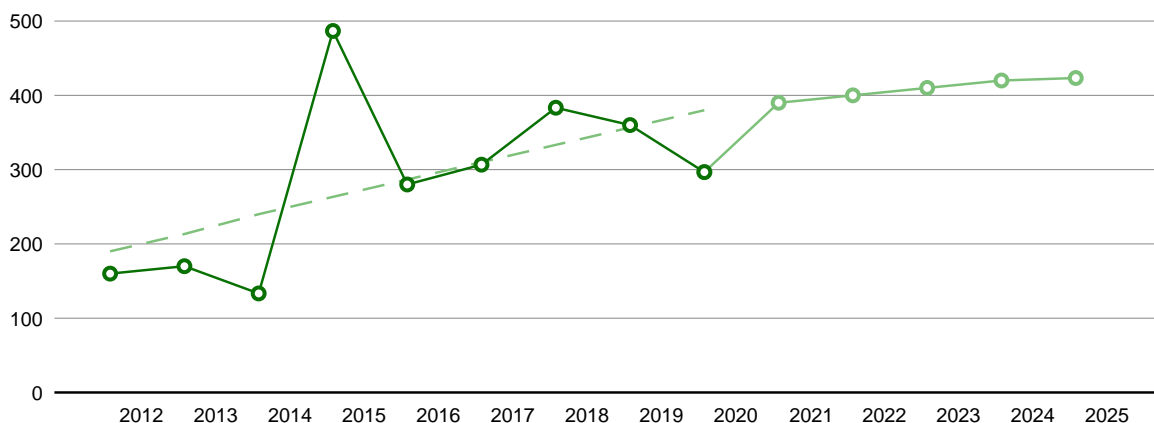
Selskapet (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	Prognoseperiode			2024	Prognose- gjennomsn.
				2021	2022	2023		
Capex	69	166	264	280	288	287	277	280
Capex/Omsetning (%)	0,46	0,46	0,64	0,61	0,57	0,53	0,49	0,57



Sammenligningspopulasjonen (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	Prognoseperiode			2024	Prognose- gjennomsn.
				2021	2022	2023		
Capex	296	296	390	401	411	419	425	411
Capex/Omsetning (%)	0,99	0,83	1,04	1,02	1,00	0,98	0,96	1,00



Kommentar

Vi har forutsatt at investeringer i anleggsmidler (CAPEX) i forhold til omsetning for de kommende 5 år vil ligge på 0,57 %, og at denne antakelsen baserer seg på det historiske gjennomsnittet. Det historiske gjennomsnittet for sammenligningspopulasjonen har ligget på 0,99 %.

Omløpsmidler

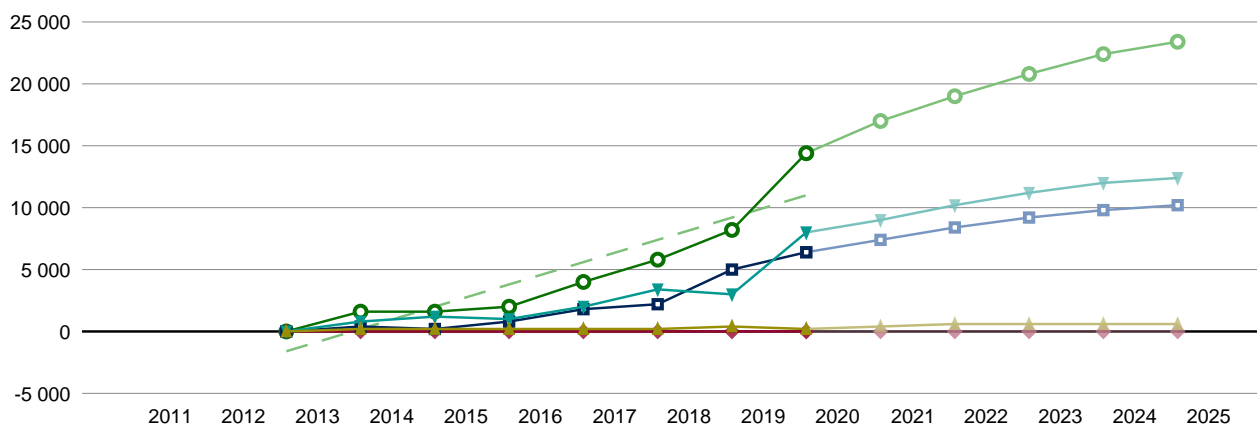
Vi gjør oppmerksom på at vi ikke tar hensyn til fordringer på konsern og tilknyttede selskaper når omløpsmidler blir beregnet.

I likvide middel inkluderes bankinnskudd, kontanter og kortfristige plasseringer. Egentlig bør kun det kapital som ansees nødvendig for å drive bedriften, inngå i omløpsmidler. Nivået på et slikt beløp kan dog være vanskelig å skille ut og vi har derfor valgt å inkludere alle likvide midler.

I posten andre kortsiktige fordringer, inngår utsatte inntekter og påløpte kostnader.

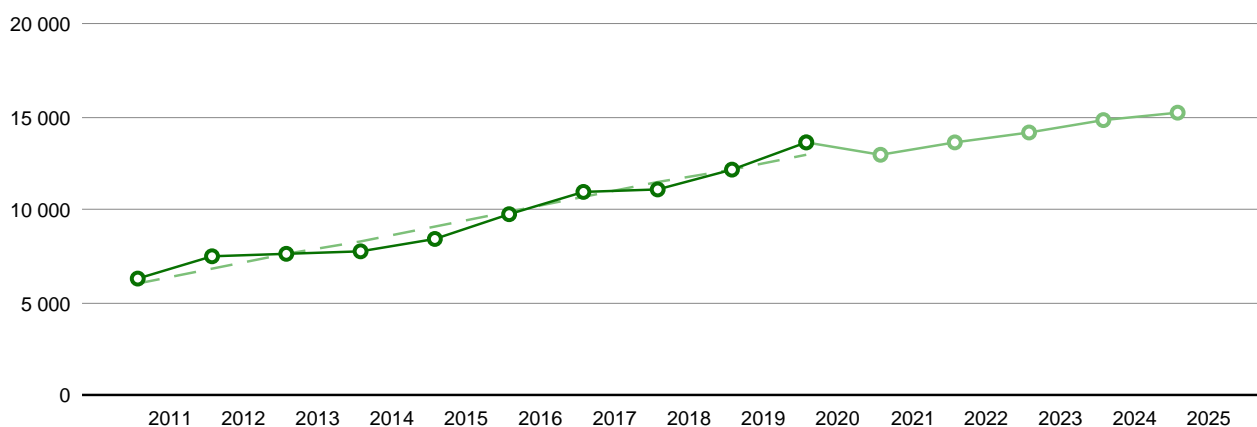
Selskapet (NOK ooo)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	Prognoseperiode			2024	Prognose- gjennomsn.
				2021	2022	2023		
▲ Varebeholdning	11	0	27	30	33	35	37	32
Varebeholdning (%)	0,06	0,00	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
▼ Kundefordringer	2 102	6 356	7 419	8 326	9 131	9 781	10 226	8 977
Kundefordringer (%)	12,66	17,70	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00
■ Bankinnskudd, kontanter og l.	2 415	7 978	9 068	10 177	11 161	11 954	12 499	10 972
Bankinnskudd, kont. og l. (%)	14,55	22,22	22,00	22,00	22,00	22,00	22,00	22,00
◆ Andre fordringer	180	159	446	500	548	588	614	539
Andre fordringer (%)	1,08	0,44	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08
○ Omløpsmidler	4 707	14 493	16 960	19 033	20 873	22 358	23 377	20 520
Omløpsmidler (%)	28,35	40,36	41,15	41,15	41,15	41,15	41,15	41,15



Sammenligningspopulasjonen (NOK ooo)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	Prognoseperiode			2024	Prognose- gjennomsn.
				2021	2022	2023		
○ Omløpsmidler	9 491	13 644	12 993	13 610	14 196	14 746	15 253	14 160
Omløpsmidler (%)	34,59	38,20	34,59	34,59	34,59	34,59	34,59	34,59



Kommentar

Vi har forutsatt at omløpsmidler i forhold til omsetning for de kommende 5 år vil ligge på det historiske gjennomsnittet, dvs 41,15 %. Dette kan sammenlignes med 34,59 % hvilket er det historiske gjennomsnittet for sammenligningspopulasjonen.

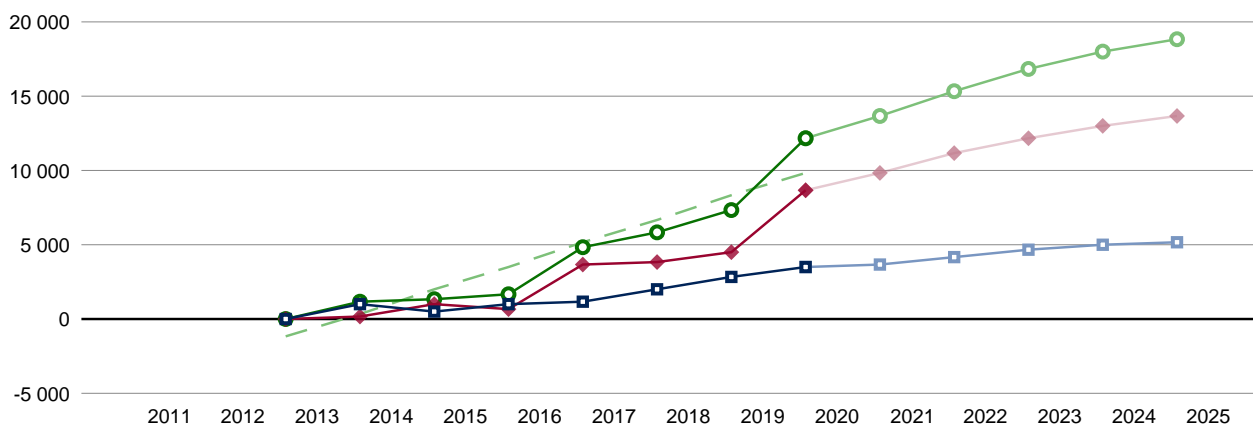
Kortsiktig gjeld

Vi gjør oppmerksom på at vi ikke tar hensyn til gjeld til konsern eller tilknyttede selskaper når kortsiktig gjeld blir beregnet.

I posten øvrig kortsiktig gjeld inngår forskuddsbetalte kostnader og opptjente inntekter.

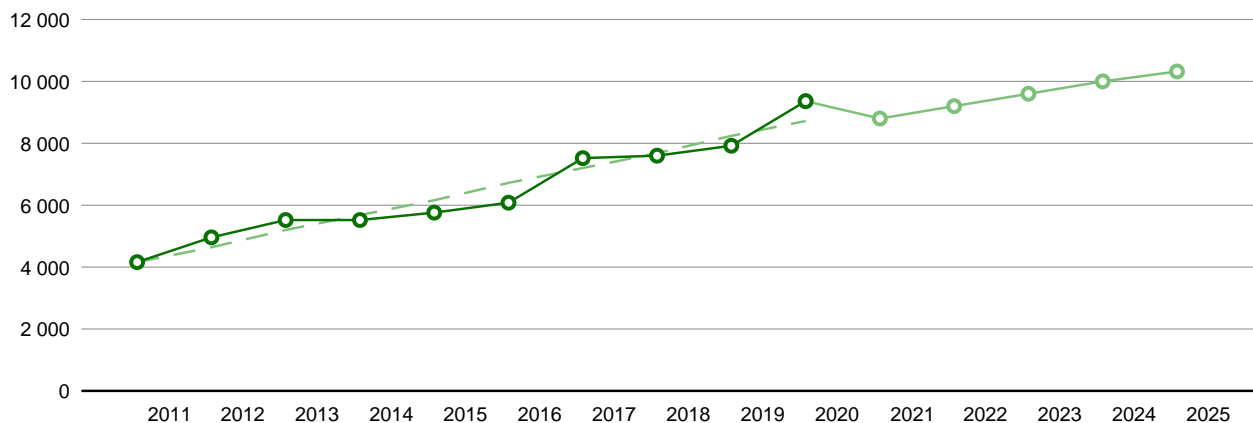
Selskapet (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	2021	Prognoseperiode 2022		2023	2024	Prognose- gjennomsn.
▣ Leverandørgjeld	2 814	8 664	9 892	11 102	12 175	13 041	13 635	11 969	
Leverandørgjeld (%)	16,95	24,13	24,00	24,00	24,00	24,00	24,00	24,00	
◆ Annen kortsiktig gjeld	1 505	3 571	3 735	4 192	4 597	4 924	5 149	4 519	
Annen kortsiktig gjeld (%)	9,06	9,94	9,06	9,06	9,06	9,06	9,06	9,06	
○ Kortsiktig gjeld	4 318	12 235	13 628	15 294	16 772	17 965	18 784	16 489	
Kortsiktig gjeld (%)	26,01	34,07	33,06	33,06	33,06	33,06	33,06	33,06	



Sammenligningspopulasjonen (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	2021	Prognoseperiode 2022		2023	2024	Prognose- gjennomsn.
○ Kortsiktig gjeld	6 443	9 330	8 821	9 239	9 637	10 011	10 354	9 613	
Kortsiktig gjeld (%)	23,48	26,12	23,48	23,48	23,48	23,48	23,48	23,48	



Kommentar

Vi har forutsatt at kortsiktig gjeld i forhold til omsetningen for de kommende 5 år vil ligge på det historiske gjennomsnittet, dvs 33,06 %. Dette kan sammenlignes med 23,48 % hvilket er det historiske gjennomsnittet for sammenligningspopulasjonen.

Endring i arbeidskapital NWC

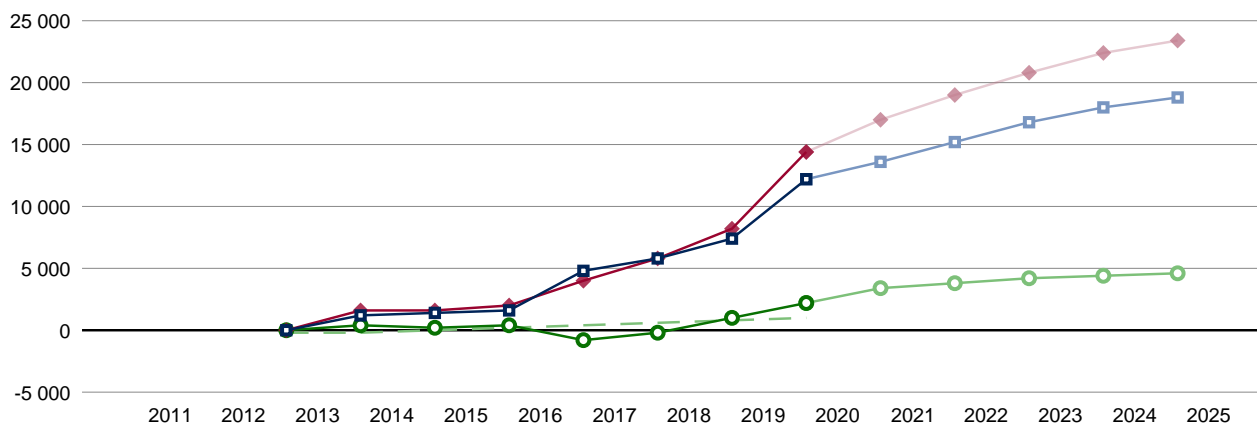
Arbeidskapital = omløpsmidler – kortsiktig gjeld.

Den historiske medianverdien for nøkkeltallet NWC/nettoomsättning er grunnlaget for å prognostisere kommende års arbeidskapitalnivåer. Analytikeren kan selvfølgelig avvike fra dette og bruke resultatet fra seneste år eller til og med se på hvordan arbeidskapitalen for den sammenlignbare populasjonen har utviklet seg.

Selskapet (NOK 000)

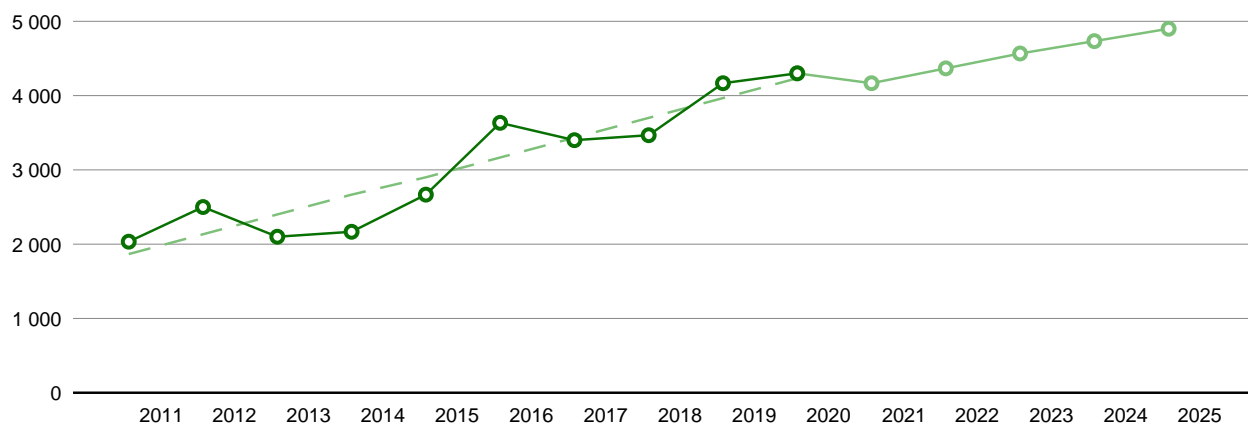
	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	2021	Prognoseperiode 2022	2023	2024	Prognose- gjennomsn.
▣ Omløpsmidler	4 707	14 493	16 960	19 033	20 873	22 358	23 377	20 520
<i>Oms.midler/Oms. (%)</i>	28,35	40,36	41,15	41,15	41,15	41,15	41,15	41,15
◆ Kortsiktig gjeld	4 318	12 235	13 628	15 294	16 772	17 965	18 784	16 489
<i>Kortsiktig gjeld/Oms. (%)</i>	26,01	34,07	33,06	33,06	33,06	33,06	33,06	33,06
○ Arbeidskapital	389	2 258	3 332	3 739	4 101	4 393	4 593	4 031
<i>Arbeidskapital/Oms. (%)</i>	2,34	6,29	8,08	8,08	8,08	8,08	8,08	8,08

Selskapet (NOK 000)



Sammenligningspopulasjonen (NOK 000)

	Historisk gjennomsn.	Forrige år	2020	2021	Prognoseperiode 2022	2023	2024	Prognose- gjennomsn.
○ Arbeidskapital	3 048	4 314	4 173	4 371	4 559	4 735	4 898	4 547
<i>Arbeidskapital/Oms. (%)</i>	11,11	12,08	11,11	11,11	11,11	11,11	11,11	11,11



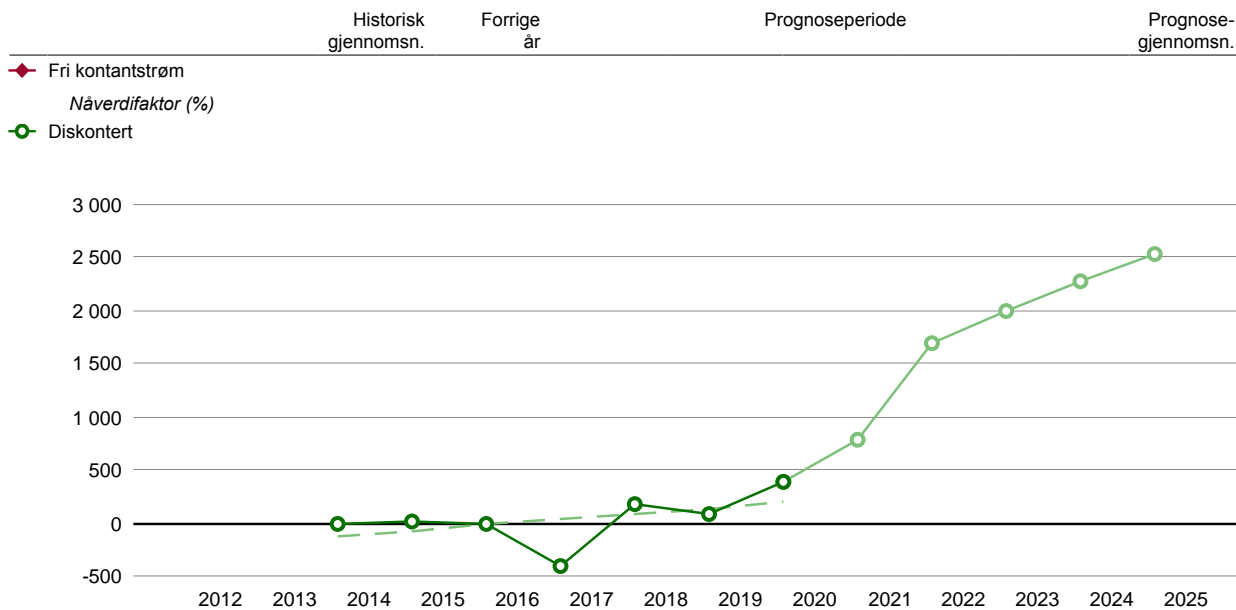
Kommentar

Vi har forutsatt at netto driftskapital i forhold til omsetningen for de kommende 5 år vil ligge på 8,08 % og at dette tilsvarer det historiske gjennomsnittet. Dette kan sammenlignes med 11,11 % hvilket er det historiske gjennomsnittet for sammenligningspopulasjonen.

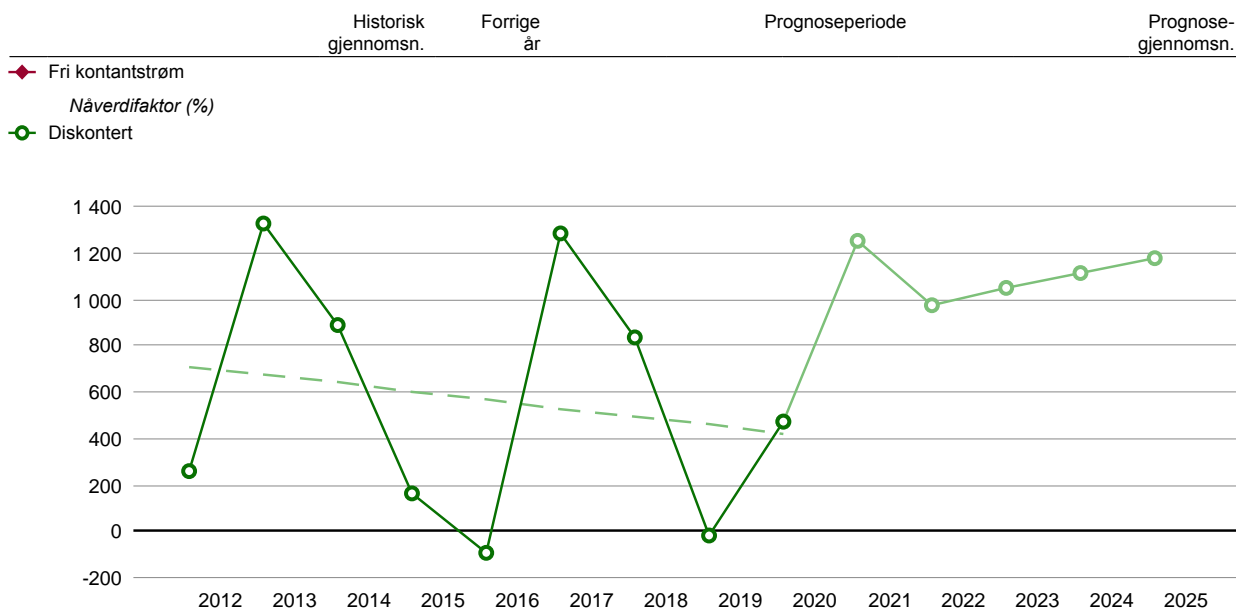
Fri kontantstrøm FCF

Den frie kontantstrømmen for de respektive prognoseårene regnes ut i henhold til følgende formel: EBIT minus skatt, pluss avskrivninger, minus Capex, minus endring i arbeidskapital. Den fremtidige diskonterte kontantstrømmen beregnes ved å bruke en såkalt nåverdifaktor.

Selskapet (NOK 000)



Sammenligningspopulasjonen (NOK 000)



Øvrige kommentarer

Den optimale kapitalstrukturen er blitt beregnet til 61,22 % og bygger på bransjens historiske forhold mellom egenkapital og rentebærende gjeld.

Fullstendig regnskap

Resultatregnskap (NOK ooo)

	2010-12	2011-12	2012-12	2013-12	2014-12	2015-12	2016-12	2017-12	2018-12	2019-12
Salgsinntekter			0	5 047	7 349	12 580	20 659	20 876	30 395	35 910
Råvarekostnader				3 231	4 565	8 190	13 182	10 687	19 451	22 847
Personellkostnader				616	1 502	2 525	5 394	6 803	7 024	7 617
Avskrivninger							50	129	151	149
Driftsresultat			-16	468	-46	95	-1 027	1 091	1 309	2 193
Sum finansinntekter			0	3	3	3	2	3	5	11
Eksterne rentekostnader					5	6	42	70	70	113
Sum finanskostnader			0	0	5	6	42	70	73	113
Resultat før skatt			-16	470	-48	93	-1 068	1 024	1 242	2 091
Resultat etter skatt			-10	334	-37	47	-1 123	1 024	956	1 630
Skatt			-6	137	-11	47	55	0	286	460
Årsresultat			-10	334	-37	47	-1 123	1 024	956	1 630

Balanse (NOK ooo)

	2010-12	2011-12	2012-12	2013-12	2014-12	2015-12	2016-12	2017-12	2018-12	2019-12
Sum immaterielle anleggsmidler			6	42	59	55	0	0	0	56
Sum materielle anleggsmidler			0	0	0	0	535	706	624	585
Andre anleggsmidler			0	0	0	0	0	300	312	10
Sum anleggsmidler			6	42	59	55	535	1 006	936	651
Sum varebeholdning			0	34	52	0	0	0	0	0
Kundefordringer			0	371	255	808	1 768	2 272	4 986	6 356
Andre kortsiktige fordringer			0	239	179	164	227	142	326	159
Bankinnskudd, kontanter o.l			36	890	1 181	946	2 029	3 308	2 952	7 978
Sum omløpsmidler			36	1 534	1 667	1 918	4 024	5 722	8 264	14 493
Sum eiendeler			42	1 576	1 726	1 973	4 559	6 728	9 200	15 144
Aksjekapital			30	30	30	30	30	220	230	230
Annen egenkapital			-10	324	287	333	-789	3	959	2 089
Sum egenkapital			20	354	317	363	-759	223	1 189	2 319
Langsiktig gjeld til kredittinst			0	0	0	0	449	670	653	590
Annen langsiktig gjeld			0	0	0	0	0	0	14	0
Sum langsiktig gjeld			0	0	0	0	449	670	667	590
Leverandørgjeld			12	207	981	692	3 626	3 845	4 482	8 664
Annen kortsiktig gjeld			10	1 014	428	917	1 244	1 990	2 862	3 571
Sum kortsiktig gjeld			22	1 222	1 409	1 610	4 869	5 836	7 344	12 235
Sum egenkapital og gjeld			42	1 576	1 726	1 973	4 559	6 729	9 200	15 144

Noter (NOK ooo)

	2010-12	2011-12	2012-12	2013-12	2014-12	2015-12	2016-12	2017-12	2018-12	2019-12
Ansatte			n.a.	n.a.	n.a.	8	12	14	13	11
Sum avskrivninger							50	129	151	149

Nøkkeltall

Lønnsomhet

	2010-12	2011-12	2012-12	2013-12	2014-12	2015-12	2016-12	2017-12	2018-12	2019-12
Driftsmargin (%)				9,27	-0,63	0,76	-4,97	5,23	4,31	6,11
Driftsmargin (%)*	2,55	4,18	5,03	5,17	4,95	4,64	4,87	4,01	2,90	2,46
Nettomargin (%)				9,31	-0,65	0,74	-5,17	4,91	4,09	5,82
Nettomargin (%)*	2,65	4,18	5,25	5,43	5,04	4,90	5,00	4,02	2,97	2,84
Avkastning på egenkapital (%)			-80,00	132,77	-15,14	25,62	140,71	459,19	104,46	90,17
Avkastning på egenkapital (%)*	23,63	41,35	49,04	46,83	43,32	40,15	42,97	35,14	25,16	22,54
Avkastning på total kapital (%)			-38,10	29,89	-2,49	4,97	-22,48	16,26	14,28	14,55
Avkastning på total kapital (%)*	7,60	11,34	14,16	14,92	13,28	12,31	12,90	11,01	7,89	7,27
Avkastning på anvendt kapital (%)			-80,00	132,68	-13,56	26,92	329,58	122,51	70,80	75,76
Avkastning på anvendt kapital (%)*	16,11	25,01	34,98	37,10	29,78	25,72	30,69	26,05	17,58	17,16
EBITDA-margin (%)				9,27	-0,63	0,76	-4,73	5,84	4,80	6,52
EBITDA-margin (%)*	3,76	5,16	5,94	6,03	5,84	5,62	5,71	4,78	3,73	3,26

Kontantstrøm/omsetning (%)				6,62	-0,50	0,37	-5,19	5,52	3,64	4,95
Kontantstrøm/omsetning (%)*	3,10	4,02	4,80	4,85	4,67	4,55	4,54	3,80	3,10	2,93

Kapitalomløp

	2010-12	2011-12	2012-12	2013-12	2014-12	2015-12	2016-12	2017-12	2018-12	2019-12
Kapitalens omsetningshastighet			0,00	3,20	4,26	6,38	4,53	3,10	3,30	2,37
Kapitalens omsetningshastighet*	2,28	2,39	2,49	2,53	2,39	2,27	2,34	2,51	2,36	2,18
Rentedekningsgrad					-8,60	16,33	-24,40	15,63	18,00	19,50
Rentedekningsgrad*	4,87	8,37	12,93	12,51	10,81	10,23	10,77	12,09	8,98	6,77
Kredittid (dager) leverandører				26,83	12,66	23,44	31,24	39,72	59,87	64,60
Kredittid (dager) leverandører*	53,75	60,35	59,54	55,23	53,65	51,11	59,00	59,17	59,53	63,87
Kredittid (dager) kunder				14,97	48,72	20,08	64,06	67,23	53,82	88,06
Kredittid (dager) kunder*	27,75	31,73	28,61	27,64	28,43	25,60	31,50	30,09	30,09	32,73

Struktur

	2010-12	2011-12	2012-12	2013-12	2014-12	2015-12	2016-12	2017-12	2018-12	2019-12
Likviditetsgrad I (%)			163,64	125,53	118,31	119,13	82,65	98,05	112,53	118,46
Likviditetsgrad I (%)*	144,07	141,73	131,91	134,80	136,13	140,18	134,79	137,76	142,34	138,38
Likviditetsgrad II (%)			163,64	122,75	114,62	119,13	82,65	98,05	112,53	118,46
Likviditetsgrad II (%)*	119,93	124,57	114,16	117,78	115,52	111,17	112,26	119,00	115,66	119,41
Kapitaliseringsstruktur (%)							-169,04	33,28	178,26	393,05
Kapitaliseringsstruktur (%)*	122,21	128,51	228,77	311,08	208,60	206,65	247,62	258,62	199,95	223,77
Soliditet (%)			47,62	22,46	18,37	18,40	-16,65	3,31	12,92	15,31
Soliditet (%)*	25,57	24,16	26,65	29,32	27,83	27,66	27,22	28,73	27,88	27,50
Gjeldsgrad (%)			1,10	3,45	4,44	4,44	-7,01	29,17	6,74	5,53
Gjeldsgrad (%)*	2,91	3,14	2,75	2,41	2,59	2,62	2,67	2,48	2,59	2,64

Per ansatt

	2010-12	2011-12	2012-12	2013-12	2014-12	2015-12	2016-12	2017-12	2018-12	2019-12
Driftsresultat per ansatt						12	-89	73	96	190
Driftsresultat per ansatt*					639	65	71	64	47	43
Omsetning per ansatt						1 573	1 722	1 491	2 338	3 265
Omsetning per ansatt*					12 671	1 332	1 421	1 584	1 571	1 507
Personellkostn. / Driftsinntekter (%)				12,21	20,44	20,07	26,11	32,59	23,11	21,21
Personellkostn. / Driftsinntekter (%)*	30,65	27,18	28,60	29,32	28,22	29,52	27,25	27,07	28,56	28,48
Gjennomsnittskostnad per ansatt						316	450	486	540	692
Gjennomsnittskostnad per ansatt*					3 575	393	387	429	449	429
Egenkapital per ansatt						45	-63	16	91	211
Egenkapital per ansatt*					1 475	163	165	181	185	190
Anvendt kapital per ansatt						46	-26	64	143	264
Anvendt kapital per ansatt*					2 364	281	255	266	299	293
Totalkapital per ansatt						247	380	481	708	1 377
Totalkapital per ansatt*					5 300	588	607	631	665	691

* Sammenligningspopulasjon: Oppføring av bygninger

Faqtums ansvar

Det finnes ingen absolutt korrekt verdi på et selskap. Verdien baserer seg på de inngangsverdier som man har gått ut fra i vurderingsmodellen. Faqtum kan derfor ikke garantere at bedriftsverdien som blir presentert, overensstemmer med den endelige verdien ved f.eks. et salg. Informasjonen er blitt satt sammen fra kilder som anses som pålitelige. Vi kan dog verken garantere kildenes pålitelighet eller at informasjonen er fullstendig eller korrekt. Rapporten er ikke ment å ligge til grunn som en ekspertuttalelse ved forhandlinger i domstol eller hos andre myndigheter. Oppdraget har ikke omfattet noen avsløringer av eventuelle feil, uregelmessigheter eller ulovligheter som for eksempel bedrageri eller underslag. Faqtum påtar seg ikke ansvar for direkte eller indirekte tap eller skader av noe slag på grunn av bruken av vedivurderingen.

Laget 2020-12-18 av Philip Juel-Berg, analytiker.

FAQTUM-gruppen vurderer bedrifter i mer enn femti land.
