

En företagsvärdering av ett onoterat aktiebolag

Elin Gäddnäs

Examensarbete för Företagsekonomi (YH)-examen

Ekonomiförvaltning

Vasa, 2022

EXAMENSARBETE

Författare: Elin Gäddnäs

Utbildning och ort: Företagsekonomi, Vasa

Inriktning: Ekonomiförvaltning

Handledare: Jörgen Strid

Titel: En företagsvärdering av ett noterat aktiebolag

Datum: 25.04.2022 Sidantal: 32

Bilagor: 5

Abstrakt

En företagsvärdering är aktuell till exempel vid ett generationsbyte eller en försäljning, då värderingen ger en inblick i vilket värde företaget har idag. En företagsvärdering kan även göras i ett tidigare skede för att sedan ge utrymme för förbättring i områden som ökar värdet i företaget.

En företagsvärdering kan göras på flera olika sätt, eftersom det finns flera olika värderingsmodeller. Detta arbete kommer främst att fokusera på en kassaflödesvärdering, eftersom den metoden ansågs vara mest lämplig för ett noterat bolag, då examensarbetet görs på uppdrag av företag X, som är ett noterat aktiebolag. Syftet med arbetet är att göra en oberoende värdering av företag X och att fastställa ett lämpligt avkastningskrav.

Vid datainsamlingen av boksluten användes en kvantitativ metod, eftersom den är mest lämplig när man ska samla in data med siffror. Under arbetets gång användes även den kvalitativa metoden i form av diskussioner med företaget. Insamlingen av data begränsas till åren 2017–2021.

I resultatet framkommer det att ett lämpligt avkastningskrav är 12% och att företaget värderas till 6,57 miljoner euro.

Språk: svenska

Nyckelord: aktiebolag, företagsvärdering, avkastningsvärdering, substansvärdering

OPINNÄYTETYÖ

Tekijä: Elin Gäddnäs

Koulutus ja paikkakunta: Liiketalous, Vaasa

Suuntautumisvaihtoehto: Taloushallinto

Ohjaaja: Jörgen Strid

Nimike: Listaamattoman osakeyhtiön arvonmääritys

Päivämäärä: 25.4.2022 Sivumäärä: 32

Liitteet: 5

Tiivistelmä

Arvonmäärityksestä tulee ajankohtainen esimerkiksi sukupolvenvaihdossa tai silloin kun yhtiö myydään, koska määrittäminen antaa arvion yhtiön nykyisestä arvosta. Sitä voidaan tehdä myös aikaisemmin, jotta on mahdollista tehdä muutoksia niillä osa-alueilla, jotka lisäävät yhtiön arvoa.

Arvonmäärityksen pystyy tekemään monella eri tavalla, koska on olemassa monta eri arvostusmallia. Tämä opinnäytetyö keskittyy kassavirta-arvioon, koska tämä menetelmä arvioitiin olevan paras listaamattomalle yhtiölle. Opinnäytetyö tehtiin yhtiö X:n toimesta, joka on listaamaton osakeyhtiö. Työn tarkoitus oli tehdä riippumaton arvio yhtiöstä, ja määrittää yhtiölle sopiva tuottovaatimus.

Tilinpäätöksien tiedonkeruussa käytettiin kvantitatiivista menetelmää, koska tämä menetelmä soveltuu parhaiten, kun on kyse numeerisesta datasta. Työtä tehdessä käytettiin myös kvalitatiivista menetelmää yhtiön kanssa käytyjen keskusteluiden muodossa. Lopputyöhön kerätyt tiedot rajoitettiin vuosiin 2017–2021.

Tuloksen mukaan yhtiölle sopiva tuottovaatimus on 12 % ja yhtiö arvioidaan olevan 6,57 miljoonan euron arvoinen.

Kieli: ruotsi

Avainsanat: osakeyhtiö, arvonmääritys, tuottoarvo, nettovarallisuus

BACHELOR'S THESIS

Author: Elin Gäddnäs

Degree Programme: Business Administration

Specialisation: Financial Administration

Supervisor: Jörgen Strid

Title: Company Valuation of an Unlisted Corporation

Date: April 25, 2022

Number of pages: 32

Appendices: 5

Abstract

A company valuation is relevant if a generational change or a sale is going to take place, since a valuation provides information about the value the company has today. A company valuation can also be done at an earlier stage so that the company can provide room for improvement in areas that increase the value of the company.

A company valuation can be done in several ways since there are several different valuation models. This work will mainly focus on cashflow valuation, since that method was considered most suitable for an unlisted company, as the degree project is done on behalf of company X, an unlisted limited company. The main purpose of the work is to make a valuation of company X and establish an appropriate required rate of return.

When collecting the data from the financial statements, a quantitative method was used, as it is the most suitable when collecting data with numbers. During the work, a qualitative method was used in the form of discussions with the company. The collection of data is limited to the years 2017-2021.

As a result, it was found out that the company has a value of 6,57 million euros. An appropriate required rate of return was considered to be 12%.

Language: swedish

Key words: limited company, company valuation, discounted cash flow, asset value

Innehållsförteckning

1	Inledning	1
1.1	Syfte	1
1.2	Problemformulering och forskningsfråga	2
1.3	Avgränsningar	2
2	Metod	2
2.1	Val av metod	3
2.2	Reliabilitet och validitet	3
2.3	Tillvägagångssätt	3
3	Redovisning	4
3.1	Resultaträkning	4
3.2	Balansräkning	5
3.2.1	Tillgångar	5
3.2.2	Eget kapital	5
3.2.3	Skulder	6
4	Företagsvärdering	6
4.1	Fundamental analys	7
4.1.1	Strategisk analys	8
4.1.2	Redovisningsanalys	10
4.1.3	Finansiell analys	11
4.1.4	Nyckeltal	11
4.1.5	Prognoser/proformas	12
4.2	Substansvärdering	13
4.3	Avkastningsvärdering	14
4.4	Kassaflödesvärdering (DCF)	14
4.4.1	Diskonteringsränta	16
4.4.2	CAPM (Capital Asset Pricing Model)	17
4.4.3	Beta-värde	17
4.4.4	Riskfria räntan	18
4.4.5	Riskpremien	19
4.4.6	Företagets genomsnittliga kapitalkostnad (wacc)	19
5	Resultat	20
5.1	Presentation av företag X	20
5.2	Resultatpresentation	21
5.2.1	Avkastningskrav	21
5.2.2	DCF-värdering	22

6	Diskussion och kritisk granskning	30
6.1	Resultatdiskussion	30
6.2	Metoddiskussion.....	30
7	Avslutning	32
8	Litteraturlförteckning	33

Förteckning över tabeller och figurer

Tabell 1. Omsättning och tillväxt år 2017–2021	23
Tabell 2. Uppskattad omsättning och tillväxt	23
Tabell 3. Kostnader och lönsamhet 2017–2021	24
Tabell 4. Uppskattade kostnader och lönsamhet	24
Tabell 5. Avskrivningar och EBIT år 2017–2021	25
Tabell 6. Uppskattade avskrivningar och EBIT	25
Tabell 7. Resultat år 2017–2021	25
Tabell 8. Uppskattade resultat	26
Tabell 9. Investeringar och rörelsekapital 2017–2021	27
Tabell 10. Uppskattade investeringar och rörelsekapital	28
Tabell 11. Fritt kassaflöde år 2018–2021	28
Tabell 12. Uppskattade kassaflöden	29
Tabell 13. Värdering av företaget	29
Figur 1. Huvudmomenten i den fundamentala analysen	7

Figur 2. Faktorer som påverkar konkurrensen i branschen	8
Figur 3. SWOT-analys	10
Figur 4. Grundmodell av substansvärdering	13
Figur 5. Beräkning av fritt kassaflöde till aktieägarna	15
Figur 6. Formel för CAPM	17
Figur 7. Beta värden och risknivå	18
Figur 8. Finska statsobligationsräntor	18
Figur 9. Formel för företagets genomsnittliga kapitalkostnad	20

1 Inledning

Att ha ett eller flera mål i sin verksamhet är vanligt hos företag. Målen kan vara väldigt varierande från företag till företag, men alla har en gemensam nämnare, att visa vad företaget vill uppnå. Vissa företag kan ha som mål att uppnå en specifik lönsamhet medan andra kanske har som mål att växa eller att uppnå ett större värde på företaget.

En företagsvärdering ger en inblick i vad företaget har för värde idag. Vissa företag kan välja att göra en företagsvärdering varje år och på så sätt kan de följa med värdeutvecklingen i bolaget. När företagen gör en värdering i ett tidigt skede så får de utrymme för att kunna förbättra de områden som utvecklar verksamheten och ökar värdet på företaget. Dessutom kan de använda företagsvärderingen som ett underlag när de ska fatta beslut för den kommande verksamheten i företaget.

Trots fördelarna med en företagsvärdering väljer många företag att göra en värdering först när det är aktuellt med en försäljning eller en generationsväxling, eftersom en företagsvärdering många gånger kan anses vara både tidskrävande och kostnadskrävande.

Ett börsnoterat bolag har redan sitt marknadspris ute på börsen till skillnad från onoterade bolag som inte har ett marknadspris. Därför kommer detta arbete fokusera på företagsvärdering av ett icke börsnoterat aktiebolag.

Företagsvärderingen kommer göras med en metod som kallas för DCF-värdering, det vill säga Discounted Cash Flow, där man räknar ut företagets kassaflöde och sedan uppskattar de kassaflöden företaget kommer ha i framtiden. Utgående från de kassaflöden som uppskattats, räknas sedan värdet på företaget ut. Detta examensarbete görs på uppdrag av företag X som är ett tjänsteföretag i Österbotten.

1.1 Syfte

Syftet med detta examensarbete var att göra en oberoende företagsvärdering av ett icke börsnoterat aktiebolag, där uppdragsgivaren skulle få ett mervärde. Examensarbetet skulle även ge en bild av hur man till exempel kan gå till väga vid en företagsvärdering.

1.2 Problemformulering och forskningsfråga

För att syftet med detta examensarbete skall kunna uppnås kommer följande frågor att besvaras:

- Vad har företag X för värde?
- Vilket avkastningskrav är lämplig?

1.3 Avgränsningar

Detta examensarbete fokuserade endast på ett företag vid värderingen. För att arbetet inte skulle bli för omfattande samlades endast boksluten för år 2017–2021 in och användes som grund för själva värderingen. Bolaget har under dessa år haft en relativt jämn utveckling vilket underlättar vid värderingen, vilket även motiverade avgränsningen för dessa år. Själva värderingen utgick från en kassaflödesbaserad diskonteringsmodell baserad på fritt kassaflöde till aktieägarna, eftersom Nilsson, Isaksson och Martikainen i boken "Företagsvärdering med fundamentalanalys" ansåg att den metoden var att föredra vid en värdering av privata bolag.

2 Metod

De vanligaste forskningsstrategierna är kvantitativ och kvalitativ forskning. En stor mängd data är viktigt vid den kvantitativa metoden (Bryman & Bell, 2005). Vid användningen av en kvantitativ metod analyseras oftast siffror eller uppgifter som kan betecknas med siffror. Denna metod är bra när man vill få siffror på det undersökningsmaterial som analyseras. (Eliasson, 2006)

De vanligaste tillvägagångssätten vid användningen av en kvalitativ metod är intervju eller observation. Vid en intervju använder man sig oftast av endast en person som man intervjuar, men det är även möjligt att göra gruppintervjuer. En kvalitativ metod ger många gånger en tydligare bild av sammanhang som inte varit uppenbara genast, och är dessutom mera flexibla eftersom de går att anpassa efter den utveckling som undersökningen tar.

Den kvalitativa metoden kommer bättre åt de områden som en kvantitativ metod inte kommer åt. (Eliasson, 2006) Denna metod fokuserar mera på kvaliteten och innehållet i den data som samlas in (Bryman & Bell, 2005). Det är även vanligt att kombinera en kvantitativ metod och en kvalitativ metod för att få en större reliabilitet i forskningen (Eliasson, 2006).

2.1 Val av metod

Eftersom en företagsvärdering till stor del använder sig av bokslut som beräkningsgrund och dessa består av siffror, användes en kvantitativ metod vid analys av boksluten. Detta eftersom den kvantitativa metoden lämpade sig bra vid användningen av siffror och när stora mängder data analyseras.

Det skedde även kommunikation med uppdragsgivaren under arbetets gång för att få en bättre inblick i företaget och dess ekonomi, detta för att få en större reliabilitet i värderingen. Forskningsmetoden för detta arbete var alltså en kombination av en kvantitativ och en kvalitativ metod.

2.2 Reliabilitet och validitet

Ifall en forskning görs på nytt, och samma resultat erhålls gång på gång så har forskningen en hög reliabilitet. Begreppet reliabilitet innebär alltså samma sak som tillförlitlighet. Validiteten handlar om mätningens relevans. Det vill säga, ifall forskningen verkligen mäter det som man har som mål att mäta. (Bryman & Bell, 2005)

2.3 Tillvägagångssätt

Arbetet inleddes med en litteraturstudie med befintliga källor innehållande information kring ämnet företagsvärdering. Teoridelen behandlade sedan den fundamentala analysens delar, substansvärdering och kassaflödesvärdering, samt diskonteringsränta och andra

nödvändiga aspekter så som betavärde, riskpremie och riskfrireänta som behövdas tas i beaktande vid en kassaflödesvärdering.

Efter teoridelen fortsatte arbetet for med en empirisk del där företag X:s årsredovisningar för åren 2017–2021 samlades in och analyserades, metoden som användes här var den kvantitativa. Efter att insamlingen av data hade sammanställts räknades ett fritt kassaflöde för dessa år ut med boksluten som underlag. Utgående från dessa gjordes sedan prognostiserade kassaflöden över kommande år där bolagets prestation uppskattades.

Utgående från de prognostiserade kassaflöden och en lämplig diskonteringsränta räknades sedan aktiebolagets värde ut, och resultatet sammanställdes.

3 Redovisning

Det finns två typer av redovisning, intern redovisning och extern redovisning. Den interna redovisningen syftar till att ge personer inom företaget information som kan vara till grund när viktiga beslut ska tas inom företaget. Den här typen av redovisning är frivillig, tillskillnad från den externa redovisningen som är obligatorisk. (Ax, Johansson, & kullvén, 2009)

Den externa redovisningen regleras genom lagar och syftar till att ge personer utanför företaget information om den ekonomiska ställning företaget har vid en viss tidpunkt. En extern redovisning ska innehålla både resultat-, och balansräkning. (Ax, Johansson, & kullvén, 2009)

3.1 Resultaträkning

Resultaträkningen visar det resultat bolaget har fått under den gångna perioden och på vilket sätt de har uppnått resultatet (KHT-yhdistys; Föreningen CGR ry, 2012). Det vill säga en sammanställning av de intäkter och kostnader som bolaget har haft under perioden som sedan visar ifall bolaget gått med vinst eller förlust (Skärvad & Olsson, 2014). Resultatet som sedan erhålls är redovisningens huvudsakliga prestationsmått (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002).

3.2 Balansräkning

Balansräkningen består av tillgångar, eget kapital och skulder och visar vilken finansiell ställning bolaget har (Skärvad & Olsson, 2014). Balansräkningen delas in i två sidor, tillgångssidan även kallad för aktivsida och skuldsidan även kallad passivsida där eget kapital ingår (Carlsson & Nyholm, 2014).

3.2.1 Tillgångar

Omsättningstillgångar kallas de tillgångar som företaget kommer att omsätta inom en snar framtid. De vanligaste likvida tillgångar ett företag har är kassa, kundfordringar, varulager och varor under tillverkning. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Anläggningstillgångar kan delas upp i materiella och immateriella tillgångar. Fastigheter, mark, maskiner, och inventarier hör till de materiella anläggningstillgångarna. Exempel på immateriella anläggningstillgångar är patent, varumärken och goodwill. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

3.2.2 Eget kapital

Det egna kapitalet är samma sak som företagets nettoförmögenhet och består av ägarnas insatskapital och de vinstmedel som ägarna låtit vara kvar i bolaget. Det egna kapitalet kan enklast förklaras som tillgångarna minus skulderna. (Carlsson & Nyholm, 2014)

I de företag som är välmående är det egna kapitalet positivt, eftersom tillgångarna är större än skulderna. Ifall skulderna överstiger tillgångarnas värde blir det egna kapitalet negativt. Två bakomliggande orsaker till ett negativt kapital kan vara att företaget gått med förlust eller att stora ägaruttag har gjorts. (Carlsson & Nyholm, 2014)

Företagets vinster och förluster påverkar främst det egna kapitalet, men även ägarnas insättningar eller uttag har en påverkan. (Carlsson & Nyholm, 2014)

3.2.3 Skulder

Skulderna i företagets balansräkning delas in i kortfristiga och långfristiga skulder. Ifall skulderna förfaller till betalning inom 12 månader kallas de för kortfristiga skulder och kommer därför inte vara kvar i nästa balansräkning. Exempel på kortfristiga skulder är leverantörsskulder, skatteskulder och delar av långfristiga skulder. De skulder vars betalningstid är mer än ett år vid räkenskapsperiodens slut kallas för långfristiga skulder. (Carlsson & Nyholm, 2014)

4 Företagsvärdering

Ett företags värde baseras på den förväntade avkastningen som företaget antas generera utgående från den situation företaget hade vid tidpunkten för värderingen. Det är därför vanligt att olika partner till exempel vid en försäljning har olika åsikter kring värdet av ett företag. (PricewaterhouseCoopers i Sverige, 2014)

Skillnaden mellan privata och publika aktieföretag är att de privata företagen inte är noterade på en aktiemarknad medan de publika företagen är marknadsnoterade. Vid en värdering av ett publikt företagsaktier studeras det noterade marknadspriset och sedan bestäms det ifall aktien är undervärderad eller övervärderad. Vid en bedömning av ett privat aktiebolags värde finns ingen motsvarande referenspunkt. Indikationer kring värdet på ett privat aktiebolag kan dock fås genom att studera försäljningspriser av liknande företag, men att erhålla ett sådant försäljningspris av ett företag som har en liknande rörelse kan många gånger vara svårt då de många gånger är konfidentiella. Därför upplevs det många gånger vara svårare att värdera ett privat aktiebolag till skillnad från ett publikt aktiebolag. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

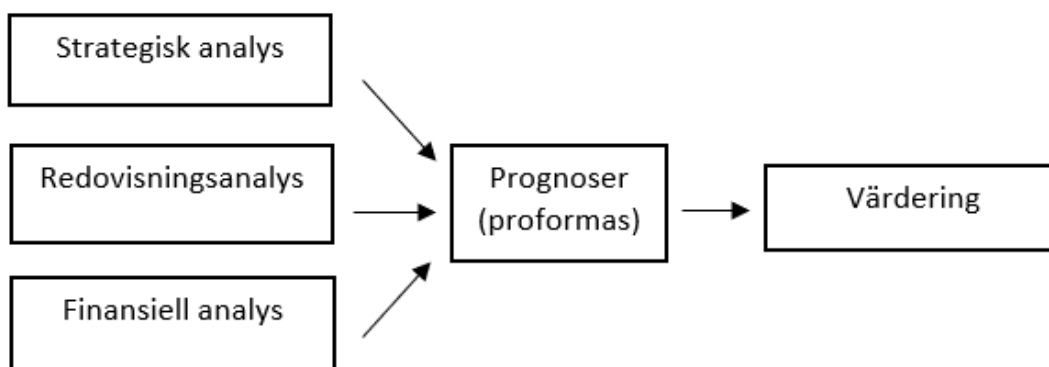
En ytterligare skillnad mellan privata och publika företag är att värdet på privata företag och företagets framgång många gånger kan vara nära kopplade till ägaren, eftersom ägarens personliga kontakter många gånger är anknutna till det lokala näringslivet. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Vid en företagsvärdering finns det flera olika metoder för att räkna ut värdet på ett företag. Det som metoderna dock har gemensamt är att de många gånger har ett bokslut som utgångsmaterial vid själva värderingen. (Carlsson & Nyholm, 2014)

4.1 Fundamental analys

En fundamental analys bestämmer värdet med hjälp av information om företaget och omvärlden. Redovisningsinformation så som den nuvarande vinsten och förväntningar kring vinster i framtiden har här en viktig betydelse för att man ska kunna göra en fundamental analys. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

En fundamental analys består av flera olika moment, strategisk analys, redovisningsanalys, finansiell analys, prognostiseringar och en värdering. Dom tre analyserna ligger till grund för själva värderingen och är en prognos av resultat- och balansräkningar. (Se figur 1). Eftersom resultatet och balansräkningen utgör grunden för den fundamentala analysen kan den tillämpas på både noterade och onoterade bolag. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)



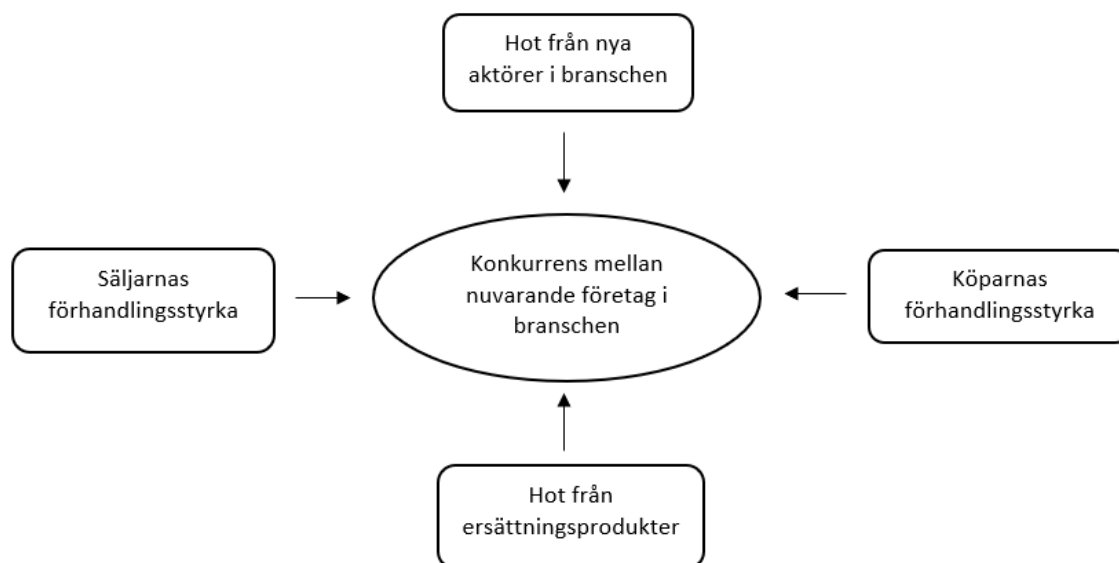
Figur 1. Huvudmomenten i den fundamentala analysen. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002).

4.1.1 Strategisk analys

Det första steget i en fundamental värderingsprocess är den strategiska analysen. Målet är att identifiera de faktorer som påverkar vinsten i företaget, alltså företagets vinstdrivare samt de risker som är förknippade med företagets verksamhet. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Den strategiska analysen är av stor betydelse, eftersom den säkerställer att värderingen baseras på realistiska antaganden. Den utgör även en informationskälla av stor betydelse när det kommer till att fastställa de prognoser kring företagets vinstdrivare i framtiden. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

En branschanalys och en konkurrensanalys är de två verktyg som används i huvudsak vid en strategisk analys. Branschanalysen analyserar de faktorer som påverkar lönsamheten inom branschen genom fem drivkrafter. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002) (Se figur 2).



Figur 2. Faktorer som påverkar konkurrensen i branschen. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002).

Branschanalysen fokuserar på den faktiska konkurrensen inom branschen, men även den eventuella konkurrensen bolaget kan tänkas ha i framtiden. Utöver detta ligger även fokus på förhandlingsstyrkan mellan företaget och dess leverantörer, samt kunder. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

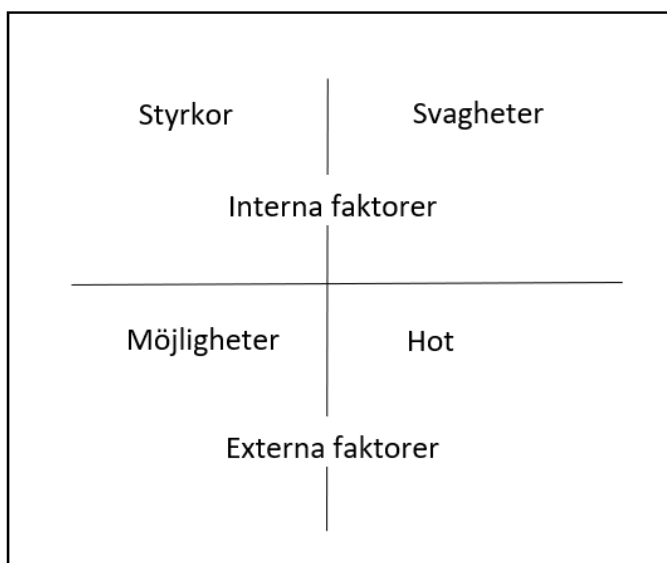
Konkurrensanalysen tittar närmare på företagets strategi och hur den påverkar lönsamheten inom företaget. De tre vanligaste strategierna för att konkurrera mot liknande företag inom samma bransch är kostnadsöverlägsenhet, differentiering eller fokusering. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Kostnadsöverlägsenhet innebär att företaget försöker uppnå en överlägsen kostnadsstruktur inom den verkande branschen. Detta genom att leta efter och reducera kostnader inom företaget utan att kvaliteten eller servicen försämras. Lyckas företaget med detta kan de då sälja sina produkter eller tjänster till ett lägre pris än konkurrenterna och en så kallad kostnadsöverlägsenhet har uppnåtts. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Differentieringen innebär att företaget strävar till att kunna erbjuda en produkt eller tjänst som har en efterfrågan som ingen annan kan erbjuda. Målet är alltså att kunna vara den enda på marknaden med den produkten eller tjänsten. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Fokusering är den vanligaste konkurrensstrategin bland mindre företag, eftersom företaget antingen väljer ut ett visst segment, en viss kundgrupp eller ett speciellt geografiskt område och försöker sedan tillgodose den valda gruppens eller områdets behov. Målet är här att kunna tjäna kunderna bättre än konkurrenterna, antingen genom differentiering eller kostnadsöverlägsenhet. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

En SWOT-analys sammanfattar bra de resultat som fåtts i konkurrens-, och branschanalysen. I en SWOT-analys identifieras de styrkor (**strengths**) och svagheter (**weaknesses**) företaget har internt, samt de möjligheter (**opportunities**) och hot (**threats**) företaget har externt. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002) (Se figur 3).



Figur 3. SWOT-analys. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002).

4.1.2 Redovisningsanalys

En redovisningsanalys uppskattar till vilken grad företagets underliggande verksamhet beskrivs i redovisningen. Därför studeras här hur företaget redovisar de riskfaktorer och vinstdrivare som hittats i den strategiska analysen. Redovisningsanalysen ger en inblick i hur verkligheten som presenteras i redovisningshandlingar ekonomiskt är påverkad. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Det viktigaste dokumentet vid en redovisningsanalys är företagets årsredovisning, det vill säga företagets resultat och balansräkning, eftersom värderingsmodellen baseras på information kring delårsrapporter och årsredovisningar. Därför är det viktigt att avgöra ifall företagets redovisade resultat beskriver den faktiska prestationen, eftersom företag många gånger kan presentera en bättre bild utåt i redovisningen än vad de i verkligheten har. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

I en redovisningsanalys finns det tre viktiga delar som man granskar. Resultaträkningen som tillhanda ger information kring rörelsens prestation, balansräkningen som visar tillgångarna samt hur företaget har finansierat dessa och en kassaflödesanalys som ger information om

hur de likvida medlen eller rörelsekapitalet har förändrats. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

När en redovisningsanalys görs är det bra att även se närmare på en del nyckeltal för att få en bättre inblick i kvaliteten på företagets finansiella ställning och lönsamhet. Redovisningsanalysen kan även hjälpa till att identifiera eventuella varningssignaler så som oförklarade förändringar i redovisningen. Detta kan ge indikationer kring redovisningens kvalitet. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

4.1.3 Finansiell analys

Vid en finansiell analys försöker man mäta företagets lönsamhet, effektivitet, finansiella balans och tillväxt med hjälp av nyckeltal och jämför dem med de mål och strategier som företaget har. Att analysera företagets historia och situation idag är av intresse för att man sedan ska kunna förutspå situationen i framtiden och göra en bedömning av företagets framtida prestationer. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Nyckeltalsanalys och kassaflödesanalysen är två metoder som används vid en finansiell analys. De nyckeltal som är av intresse vid den finansiella analysen är nyckeltal som visar lönsamhet, tillväxt, effektivitet och finansiella balans. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

4.1.4 Nyckeltal

Nyckeltal ger en bättre inblick på ifall företagets resultat är högt eller lågt i förhållande till det disponerade kapitalet. (Bergstrand, 2010)

Det finns olika typer av nyckeltal. De som mäter företagets lönsamhet, tillväxt och finansiella balans. Det som alla nyckeltal har gemensamt är att årsredovisningarna ligger till grund för beräkningarna. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Likviditeten berättar vilken förmåga företaget har att betala de kortfristiga skulderna som de har och mäter företagets finansiella balans. Kassalikviditet och balanslikviditet är två

likviditetsmått som kan användas. En tumregel är att kassalikviditeten bör vara minst 100% för att inte företaget ska vara i en kritisk situation. Detta innebär att de kortfristiga skulderna ska kunna betalas med de likvida tillgångar som företaget har. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Soliditet är ett vanligt mått när det kommer till företagets finansiella styrka och talar om vilken långsiktig överlevnadsförmåga företaget har. Målet är att ha en så hög soliditet som möjligt i företaget. Att soliditeten ska ligga mellan 30–40% är ett vanligt riktmärke, men detta varierar såklart från bransch till bransch. Ifall risken är större i företagets bransch bör även soliditeten vara högre i företaget. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Räntabilitet på investerat kapital, totalt kapital och avkastning på eget kapital är också vanliga mått där man mäter resultatet i förhållande till kapitalet. Dessa mått används för att mäta företagets finansiella balans. (Skärvad & Olsson, 2014)

4.1.5 Prognoser/proformas

Den information som fått fram i de tre analyserna som gjorts tidigare ligger till grund för prognosen. Utgående från dessa analyser skapas sedan prognoser om hur företaget förväntas lyckas i framtiden. Att skapa en så kallad proformas är det första steget i själva värderingen. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

För att kunna utforma prognoser krävs en förståelse av hur företaget fungerar. Prognoserna ser olika ut för olika företag och är alla unika. Därför finns ingen tydlig modell på hur en prognos skall se ut. Det som de oftast har gemensamt är att de är omsättningsstyrda. Detta innebär att de produktiva tillgångarna är relaterade till den försäljning som företaget har. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

För att kunna utforma en så kallad proformamodell krävs det att man använder någon typ av kalkylprogram. Detta eftersom de olika posterna i modellerna har olika relationer till varandra, vilket snabbt kan blir svåra att hantera. Till exempel så påverkas det egna kapitalet av det resultat som bolaget gör, vilket i sin tur påverkas av räntekostnaderna som bolaget har och som i sin tur är påverkade av de skulder som företaget har. Det blir därför

betydligt enklare att utforma prognoser i ett kalkylprogram. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

4.2 Substansvärdering

Substansvärderingsmetoden är en vanlig metod som har använts i många år och är förmögenhetsinriktad (Carlsson & Nyholm, 2014) där tillgångarna och skulderna hos ett företag studeras. Detta är en relativt enkel metod som även går snabbt att göra. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Den grundläggande utgångspunkten vid en substansvärdering är att verksamheten fortsätter att bedrivas. (PricewaterhouseCoopers i Sverige, 2014)

Den officiella balansräkningen används som utgångspunkt vid substansvärderingen. Substansvärdet fås genom att subtrahera skuldernas värde från tillgångarnas värde. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002) (Se figur 4).

$$\begin{array}{r} + \text{Tillgångarnas värde} \\ - \text{Skuldernas värde} \\ \hline = \text{Substansvärde} \end{array}$$

Figur 4. Grundmodell av substansvärdering. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002).

Eftersom de bokförda värden sällan stämmer överens med de värden som företaget har i verkligheten måste de verkliga värdena fastställas för att ett substansvärde som motsvarar verkligheten ska kunna räknas ut. När substansvärdet har räknats ut med justerade tillgångar och skulder kallas det beräknade värdet för justerat eget kapital. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Vid en substansvärdering finns två olika värderingsmetoder av tillgångarna. Syftet med värderingen avgör vilken metod som används. Ifall företaget skall fortsätta bedriva sin verksamhet används ett återanskaffningsvärde/marknadsvärde. Detta innebär att värdet

motsvarar det värde som en köpare skulle vara tvungen att betala ifall en tillgång av samma kvalitet ska införskaffas. Ifall företaget däremot ska upphöra med sin verksamhet används ett likvidationsvärde vid värderingen av tillgångarna. Likvidationsvärdet motsvarar det värde som företaget skulle kunna erhålla för tillgångarna när företaget upphör. Ifall tillgångarna till exempel är anpassade specifikt för produktionen i företaget kan marknadsvärdet skilja sig en hel del från likvidationsvärdet på tillgången. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Substansvärderingen är inte så vanlig bland noterade bolag. Detta eftersom det kan vara svårt att få nödvändig information om tillgångar och skulder som en extern analytiker, för att kunna göra nödvändiga justeringar. Däremot i privata bolag kan man eventuellt få lättare tillgång till intern information om tillgångarna och skulderna, så att nödvändiga justeringar skall kunna utföras. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

4.3 Avkastningsvärdering

Det finns flera olika typer av avkastningsvärdering. (PricewaterhouseCoopers i Sverige, 2014) Den allmänna definitionen av teorin kring värderingen är att värdet av företaget utgörs av de framtida betalningsflöden som förväntas genereras i företaget. I huvudsak finns det tre olika diskonteringsmodeller vid en avkastningsvärdering. Det som modellerna har gemensamt är att de baseras på de förväntningar som har gjorts om företagets framtid. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Den första värderingsmodellen är baserad på de utdelningar som företaget gör, den andra värderingsmodellen är baserad på de kassaflöden som företaget har och den tredje värderingsmodellen är baserad på den residualvinst som företaget har. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

4.4 Kassaflödesvärdering (DCF)

Discounted Cash Flow, även kallad för DCF-teknik hör till en av de vanligaste teknikerna när det kommer till värderingsmetoder och innebär att värderingen görs baserat på kassaflödet

i företaget. (PricewaterhouseCoopers i Sverige, 2014) Vid en kassaflödesanalys sammanställs och analyseras de inbetalningar och utbetalningar ett företag har haft under en viss period och ger sedan en uppfattning om hur företagets penningströmmar ser ut. (Skärvad & Olsson, 2014)

Vid en värdering av ett privat företag kan en kassaflödesbaserad diskonteringsmodell baserad på fritt kassaflöde till aktieägarna tillämpas, eftersom den lämpar sig för företag som inte lämnar några utdelningar. En metod för att räkna ut det fria kassaflödet utgår från nettoresultatet där sedan justeringar har gjorts för de poster som inte har någon inverkan på det fria kassaflödet. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002) (Se figur 5).

Beräkning

Nettoresultat

- + Avskrivningar
- Ökning kundfordringar
- Ökning varulager
- Ökning av övriga rörelsekapitalpåverkande kortfristiga skulder
- + Ökning i leverantörsskulder och andra icke räntebärande kortfristiga skulder
- + Ökning i uppskjuten skatt
- + Räntekostnad efter skatt

= Rörelsegenerat kassaflöde

- Investeringar i materiella anläggningstillgångar
- Investeringar i icke materiella anläggningstillgångar
- Nettoökning övriga anläggningstillgångar

= Fritt kassaflöde till företaget (aktieägare och långgivare)

- + Ökning långfristiga lån
- Räntekostnad efter skatt

= Fritt kassaflöde till aktieägarna

Figur 5. Beräkning av fritt kassaflöde till aktieägarna. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002).

De poster som bör tas i beaktande vid beräkningen av kassaflödet är de avskrivningar, investeringar i anläggningstillgångar och det rörelsekapitalbehov som företaget har. De avskrivningar som ett företag har skiljer sig från övriga kostnader hos ett företag, eftersom en avskrivning inte innebär någon utbetalning, men ändå tas upp som en kostnad i

bokslutet. Därför är det viktigt att återföra dem till nettoresultatet för att kunna få ett rörelsegenererat kassaflöde. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

När det fria kassaflödet till aktieägarna har räknats ut, görs sedan prognoser över kommande kassaflöden som företaget förväntas ha. Prognoserna görs för de kommande fem åren, där företaget förväntas ha en extraordinär tillväxt. Dessutom görs även en prognos med en stabil tillväxt, som antas gälla för alltid för företaget. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

När kassaflödena har prognostiserats diskonteras dessa sedan till ett nuvärde, detta med hjälp av en diskonteringsränta som har räknats ut. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

4.4.1 Diskonteringsränta

Diskonteringsräntan, även kallad för kalkylränta har en viktig roll när nuvärdersberäkningar ska göras på betalningsströmmar. Därför är det ett kritiskt moment när diskonteringsräntan skall fastställas. Det som avgör vilken typ av diskonteringsränta som skall användas är ifall företaget värderas i sin helhet, även kallad för direkt värdering eller ifall det görs en indirekt värdering, det vill säga att det egna kapitalet värderas. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Hur stor diskonteringsräntan är beror på hur stort avkastningskrav långgivare och aktieägare kräver. Diskonteringsräntan innehåller alltså en kompensation åt långivarna och aktieägarna, eftersom det är en risk att investera i företag. Diskonteringsräntan brukar ibland kallas för avkastningskrav. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Den riskfria avkastningen och riskpremien är två komponenter som avkastningskravet består av. Kompensation för uppskjuten konsumtion och den risk investeraren tar skall kompenseras, eftersom pengar har ett tidsvärde. Detta innebär att värdet på den summa pengar som finns tillgängligt idag har ett högre värde nu än vad samma summa pengar har i framtiden. Risken som uppstår vid en investering i ett företag är att det är omöjligt att med säkerhet bestämma den avkastning som företaget kommer ha i framtiden. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

4.4.2 CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Capital Asset Pricing Model som förkortas till CAPM är den mest använda modellen vid beräkningen av risk- och avkastningskravet. Det finns ett linjärt förhållande mellan risken och den förväntade avkastningen enligt CAPM. För att kunna räkna ut avkastningskravet med CAPM behövs information om den riskfria räntan, förväntad avkastning på marknadsportföljen och aktiens betavärde. (Se figur 6). Ifall en direkt värdering görs kan aktieägarnas avkastningskrav användas som diskonteringsfaktor, när nuvärdesberäkningar ska göras på de framtida kassaströmmarna. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

$$E(r) = R_{rf} + \beta (R_m - R_{rf})$$

$E(r)$ = förväntad avkastning

β = Betavärdet

R_{rf} = den riskfria räntan

R_m = marknadsportföljens avkastning

Figur 6. Formel för CAPM. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002).

4.4.3 Beta-värde

Betavärdet är en typ av riskmått. Det som inverkar på beta värdet är efterfrågan på företagets produkter, företagets rörelserisk och finansiella risk. Företag med produkter som folk sällan köper förväntas ha ett högre betavärde tillskillnad från de företag som säljer produkter som köps oftare. Med rörelserisk avses hur stor andel de fasta kostnaderna är av företagets totala kostnader. En ökning av rörelserisken motsvarar en ökning i betavärdet. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Att räkna ut betavärdet kan många gånger vara krångligt. Så när man ska fastställa betavärdet lönar det sig att leta efter ett så kallat bransch betavärde inom den bransch som bolaget är aktiv inom, och sedan eventuellt göra små justeringar. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

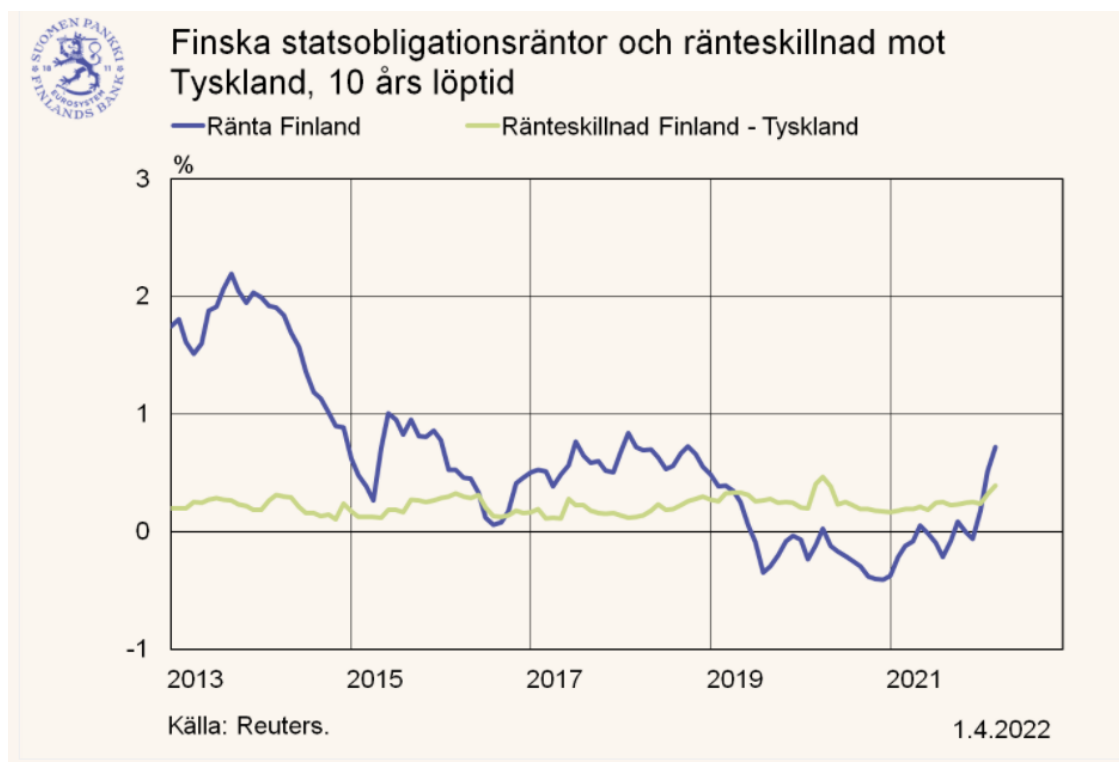
I figur 7 kan man se en sammanfattning av betavärdet och risknivån.

- $\beta = 1$ Investeringen har en genomsnittlig risknivå
- $\beta > 1$ Investeringens risknivå är över genomsnittet
- $\beta < 1$ Investeringens risknivå är under genomsnittet
- $\beta = 0$ Investeringen är riskfri

Figur 7. Betavärden och risknivå. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002).

4.4.4 Riskfria räntan

Den riskfria räntan uppskattas vanligtvis till detsamma som räntan på en statsobligation, alltså ett räntebärande statspapper med en lång löptid. En statsobligation erhålls när pengar lånas ut till staten, för att sedan kunna erhålla en ränta för de pengar som lånats ut. Det är alltså en investering. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002) Mellan åren 2013 till 2021 har räntan på finska statsobligationer varit positiv, men även negativ mellan åren 2019–2021. (Finlands bank, 2022) (Se figur 8).



Figur 8. Finska statsobligationsräntor. (Finlands bank, 2022).

4.4.5 Riskpremien

Riskpremien är en kompensation som investerare vill ha för att göra en investering som har en genomsnittlig risk. Ifall de inte skulle erhålla någon riskpremie för en investering med en högre risk så skulle de i stället kunna investera sina pengar i en riskfri tillgång. Riskpremien är alltid större än noll och när investerarnas risk ökar, ökar även riskpremien. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Det finns tre olika metoder vid uppskattningen av riskpremien. Första metoden innebär att man frågar flera investerare vad de anser att är en relevant riskpremie och sedan räknar ut medeltalet. Den andra metoden innebär att riskpremien räknas ut med historiskt data. Den tredje och sista metoden innebär att riskpremien uppskattas med en diskonteringsmodell utgående från den aktiekurs som var aktuell för dagen. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

4.4.6 Företagets genomsnittliga kapitalkostnad (wacc)

Företagets genomsnittliga kapitalkostnad används som diskonteringsränta när företaget ska värderas i sin helhet, när de framtida kassaflöden skall diskonteras till ett nuvärde. Både aktieägarnas och långivarnas avkastningskrav beaktas vid användningen av företagets genomsnittliga kapitalkostnad. Långivarnas avkastningskrav är lägre till skillnad från aktieägarnas, eftersom aktieägarna tar en större risk än långivarna. Företagets räntekostnader utgör långivarnas avkastningskrav. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

Vid beräkningen av företagets genomsnittliga kapitalkostnad görs en sammanvägning av den ersättning som aktieägarna och långivarna får för finansieringen. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002) (Se figur 9).

$$WACC = rs (1-t) \frac{S}{S + E} + re \frac{E}{S + E}$$

WACC = Genomsnittlig kapitalkostnad
 rs = Kostnad för skulder
 t = Skattesats
 rs (1-t) = Räntekostnad efter skatt
 re = Kostnad för eget kapital, alltså aktieägarnas avkastningskrav
 S = Marknadsvärdet för skulder
 E = Marknadsvärdet på eget kapital

Figur 9. Formel för företagets genomsnittliga kapitalkostnad. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002).

För att kunna räkna ut den genomsnittliga kapitalkostnaden krävs information om skulder och eget kapital från bokslutet. Dessutom krävs information om avkastningskrav, den riskfria räntan och skatt. (Nilsson, Isaksson, & Martikainen, 2002)

5 Resultat

Resultatpresentationen inleds med en kort företagspresentation av företag X. Där efter kommer en presentation av det resultat som fåtts fram gällande avkastningskravet och i de beräkningarna av den kassaflödesvärdering som gjorts.

5.1 Presentation av företag X

Företag X grundades år 2010 och är ett familjedrivet tjänsteföretag lokaliserat i Österbotten. Deras målsättning har varit en kontrollerad tillväxt och en planenlig utveckling med fokus på leveranssäkerhet, kvalitet och effektivitet sedan start. Företagets verksamhetsområden ligger främst mellan Oulu, Kristinestad och Seinäjoki. I första hand samarbetar de med andra företag, men kan även utföra arbeten direkt åt privat personer. (Muntlig källa)

Företaget har totalt 125 antal aktier. År 2013 förvärvde bolaget 50 egna aktier och sedan år 2017 ytterligare 25. Detta innebär att bolaget totalt har 75 aktier inestående. Resten av de 50 aktierna är fördelade mellan två ägare. (ur noterna)

5.2 Resultatpresentation

Resultatpresentationen inleds med hur avkastningskravet har fastställts. Efteråt presenteras det resultat som kassaflödesvärderingen har gett.

Som grund för värderingen kommer årsredovisningarna mellan år 2017 och 2021 att användas. Utgående från dessa kommer prognostiserade kassaflöden för fem år framåt att räknas ut. Först presenteras de senaste fem åren och sedan en uppskattning av de kommande kassaflöden som företaget förväntas ha i framtiden.

5.2.1 Avkastningskrav

Riskpremien – 6%

PriceWaterhouseCoopes, PWC i Sverige gjorde en studie kring marknadspremien för investeringar på den svenska aktiemarknaden och fick resultatet 6,7% år 2021. När PWC gjorde marknadsundersökningen år 2020 fick de resultatet 7,7%. (PriceWaterhouseCoopers, 2021) Detta innebär att marknadspremien har sjunkit med 1% enhet. Antagandet för marknadspremien för år 2022 är att den kommer sjunka med ytterligare 0,7% enheter vilket ger en riskpremie på 6%.

Betavärdet – 1,4

Vid fastställande av betavärdet studeras liknande byggbranschens betavärde och justeras sedan för att motsvara den bransch som företaget är verksam i. Betavärdet på 1,4 indikerar på att risknivån är lite över genomsnittet, vilket anses vara lämpligt eftersom branschens verksamhet är säsongbetonad och dessutom starkt förknippad med byggbranschen.

Riskfri ränta – 4%

Under de senaste åren har räntan på de 10-åriga statsobligationerna varit väldigt låg. Mellan åren 2013–2021 låg räntan på -0,4%-2% (Finlands bank, 2022). En justering uppåt med 2% görs då för att motverka ett felvärde, vilket innebär att den riskfria räntan uppskattas till 4%.

Avkastningskrav enligt CAPM

Beräkningen av avkastningskravet blir då följande:

Förväntad avkastning = riskfri ränta + betavärdet * riskpremien

$$0,04 + 1,4 * 0,06 = 12 \%$$

Företagets genomsnittliga kapitalkostnad (wacc)

Eget kapital: 457 620

Skulder: 309 836

Avkastningskrav: 12%

Riskfri ränta: 4%

Skatt: 20%

Genom att sätta in dessa siffror i formeln som finns i figur 9, så erhålls räntan 8%.

Eftersom företaget värderas i sin helhet kommer denna ränta användas vid diskonteringen av de kommande kassaflöden.

5.2.2 DCF-värdering

Under åren 2018–2020 låg resultatet på en ganska jämn nivå. Mellan år 2017 och 2018 skedde en ökning i resultatet på nästan 20% och samma sak mellan år 2020 och 2021.

Under åren 2019 och 2020 är den procentuella förändringen lägre, detta kan vara till följd av coronapandemin som då inträffade. (Se tabell 1).

Tabell 1. Omsättning och tillväxt år 2017–2021

Steg 1: Omsättning och tillväxt					
	2017	2018	2019	2020	2021
Omsättning i €	1 403 000	1 734 100	1 758 300	1 721 300	2 142 500
Förändring i %		19,09 %	1,38 %	-2,15 %	19,66 %

Förändringen i procent under de fem kommande åren uppskattas därför till 15, eftersom en fortsatt tillväxt i omsättningen väntas då företagets mål är att uppnå en stabil tillväxt. (Se tabell 2).

Eftersom 15% är relativt hög har Steady State förändringen i procent uppskattats till 6%, detta eftersom medeltalet av förändringen i procent under åren 2018–2021 är 9, vilket är en fortsättningsvis relativt hög procentuell ökning. Därför har en procentuell förändring på 6% fastställts i Steady State eftersom tillväxten inte antas vara lika hög då. Steady State är den uppskattning som företaget förväntas ha i evigheten.

Tabell 2. Uppskattad omsättning och tillväxt

Steg 1: Omsättning och tillväxt						
	2022	2023	2024	2025	2026	Steady State
Omsättning i €	2 463 900 €	2 833 500 €	3 258 500 €	3 747 300 €	4 309 400 €	4 568 000 €
Förändring i %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	6 %

Under år 2017 skiljer sig kostnaderna av omsättning i procent från de övriga åren och är betydligt högre. Därför kommer året inte tas i beaktande när procenten för totala kostnader av omsättningen uppskattas för de kommande åren. Detta eftersom år 2017 är så pass långt bak i tiden och värderingen lägger alltid störst vikt på de år som ligger närmast i tiden. Under åren 2018–2021 har de totala kostnaderna av omsättningen legat på 81–87%. (Se tabell 3).

Tabell 3. Kostnader och lönsamhet år 2017–2021

Steg 2: Kostnader och lönsamhet					
	2017	2018	2019	2020	2021
Omsättning i €	1 403 000	1 734 100	1 758 300	1 721 300	2 142 500
Förändring i %		19,09 %	1,38 %	-2,15 %	19,66 %
Totala kostnader	1 297 400,00	1 502 800,00	1 533 700,00	1 396 400,00	1 813 900,00
av omsättning i %	92,47 %	86,66 %	87,23 %	81,12 %	84,66 %
EBITDA	105 600,00	231 300,00	224 600,00	324 900,00	328 600,00
EBITDA marginal %	7,53 %	13,34 %	12,77 %	18,88 %	15,34 %

Vid uppskattningen av totala kostnader i procent av omsättningen under de kommande åren, anses 85% vara en rimlig procent, baserat på år 2018–2021. Detta ger i sin tur en EBITDA marginal på 15%. (Se tabell 4).

EBITDA räknas ut genom att subtrahera kostnaderna från omsättningen.

Tabell 4. Uppskattade kostnader och lönsamhet

Steg 2: Kostnader och lönsamhet						
	2022	2023	2024	2025	2026	Steady State
Omsättning i €	2 463 900 €	2 833 500 €	3 258 500 €	3 747 300 €	4 309 400 €	4 568 000 €
Förändring i %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	6 %
Totala kostnader	2 094 300 €	2 408 500 €	2 769 700 €	3 185 200 €	3 663 000 €	3 882 800 €
av omsättning i %	85,00 %	85,00 %	85,00 %	85,00 %	85,00 %	85,00 %
EBITDA	369600,00	425000,00	488800,00	562100,00	646400,00	685200,00
EBITDA marginal %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %

Avskrivningarna under åren 2017–2021 är relativt jämna i förhållande till omsättningen. (Se tabell 5). EBIT värdet erhålls genom att subtrahera avskrivningarna från EBITDA. Under åren 2017–2021 kan man se i tabell 5 att år 2017 sticker ut ur mängden med ett negativt EBIT resultat.

Tabell 5. Avskrivningar och EBIT år 2017–2021

Steg 3: Avskrivningar och EBIT					
	2017	2018	2019	2020	2021
Omsättning i €	1 403 000	1 734 100	1 758 300	1 721 300	2 142 500
Förändring i %		19,09 %	1,38 %	-2,15 %	19,66 %
Avskrivningar	111 500,00	74 600,00	76 400,00	165 800,00	146 600,00
av omsättning i %	7,95 %	4,30 %	4,35 %	9,63 %	6,84 %
EBIT	-5 900,00	156 700,00	148 200,00	159 100,00	182 000,00

Ett medeltal på 6,30% fastställs för prognosen under de kommande åren när det kommer till avskrivningarna. (Se tabell 6). Detta baseras på avskrivningarnas storlek i procent av omsättningen under de år som analyserats.

Tabell 6. Uppskattade avskrivningar och EBIT

Steg 3: Avskrivningar och EBIT						
	2022	2023	2024	2025	2026	Steady State
Omsättning i €	2 463 900 €	2 833 500 €	3 258 500 €	3 747 300 €	4 309 400 €	4 568 000 €
Förändring i %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	6 %
Avskrivningar	155 200 €	178 500 €	205 300 €	236 100 €	271 500 €	287 800 €
av omsättning i %	6,30 %	6,30 %	6,30 %	6,30 %	6,30 %	6,30 %
EBIT	214 400 €	246 500 €	283 500 €	326 000 €	374 900 €	397 400 €

När företagets EBIT har räknats ut kan resultatet erhållas genom att subtrahera 20% av EBIT, vilket är den aktuella skattesatsen för aktiebolag i Finland. (Se tabell 7 och 8). Av de 5 år som analyseras så sticker år 2017 ut, eftersom detta år visar ett negativt resultat tillskillnad från de övriga åren som har ett positivt resultat. (Se tabell 7).

Tabell 7. Resultat år 2017–2021

	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	-5 900,00	156 700,00	148 200,00	159 100,00	182 000,00
Skatt 20%	-1 200,00	31 300,00	29 600,00	31 800,00	36 400,00
Aktuell skattesats för aktiebolag Fin.					
Steg 4: Resultat					
Resultat	-4 700,00	125 400,00	118 600,00	127 300,00	145 600,00

Tabell 8. Uppskattade resultat

	2022	2023	2024	2025	2026	Steady State
EBIT	214 400 €	246 500 €	283 500 €	326 000 €	374 900 €	397 400 €
Skatt 20%	42900	49300	56700	65200	75000	79500
Aktuell skattesats för aktiebolag Fin.						
Steg 4: Resultat						
Resultat	171500	197200	226800	260800	299900	317900

Under det senaste året har företaget gjort stora investeringar, till skillnad från de övriga åren. (Se tabell 9). Uppskattningen av kommande investeringar antas därför inte vara lika stora i förhållande till omsättningen de kommande åren. Investeringarna räknas ut genom att subtrahera summa anläggningstillgångar år x2 med summan anläggningstillgångar år x1.

Rörelsekapitalet räknas ut genom att subtrahera de kortfristiga skulderna från summan av kundfordringarna, varulager och övriga omsättningstillgångar som företaget har. Rörelsekapitalet är det kapital som företaget behöver för att kunna finansiera den verksamhet som de har.

Förändringen i rörelsekapitalet för år x2 räknas ut genom att subtrahera rörelsekapital år x2 med rörelsekapital år x1. Förändringen i behovet av rörelsekapitalet är väldigt varierande under årens gång. (Se tabell 9).

Tabell 9. Investeringar och rörelsekapital år 2017–2021

Steg 5: Investeringar och rörelsekapital					
	2017	2018	2019	2020	2021
Omsättning i €	1 403 000,00	1 734 100,00	1 758 300,00	1 721 300,00	2 142 500,00
Summa AT	392 400,00	428 800,00	496 800,00	595 600,00	810 000,00
Av omsättning %	28 %	25 %	28 %	35 %	38 %
Investeringar		36400	68000	98800	214400
Rörelsekapital					
Kundfordringar	121 600,00	96 900,00	71 200,00	94 700,00	100 200,00
varulager	115 200,00	119 400,00	98 100,00	84 900,00	143 700,00
övriga OT	224 200,00	281 500,00	298 600,00	281 600,00	127 100,00
kortfristiga skulder	-269 700,00	-245 200,00	-251 500,00	-253 800,00	-265 900,00
Rörelsekapital	191 300,00	252 600,00	216 400,00	207 400,00	105 100,00
Förändring av RK		61 300,00	-36 200,00	-9 000,00	-102 300,00
omsättning	1 403 000,00	1 734 100,00	1 758 300,00	1 721 300,00	2 142 500,00
rörelsekapital	191 300,00	252 600,00	216 400,00	207 400,00	105 100,00
% av omsättning	14 %	15 %	12 %	12 %	5 %
Förändring i rörelsekapitalbehov		61 300,00	-36 200,00	-9 000,00	-102 300,00

Eftersom år 2020 och år 2021 hade så stora procentuella investeringar uppskattas därför de kommande investeringarna i procent av omsättningen ligga på 25%. För år 2022 görs en uppskattning att investeringarna är 50 000€, eftersom summan anläggningstillgångar år 2022 på 616 000€ ska subtraheras med 810 000€ som är summan för anläggningstillgångar år 2021, vilket i sin tur ger en negativ investering, vilket inte är möjligt.

I Steady State uppskattas investeringarna vara lägre än under de fem år som prognostiserats. Även här är man tvungen att uppskatta vilka investeringar företaget kommer ha, eftersom summan anläggningstillgångar i Steady State är lägre än summan för år 2026. (Se tabell 10).

Förändringen i rörelsekapitalbehovet under de kommande åren och i Steady State uppskattas till 10 000 € per år, eftersom bolaget inte förväntas expandera så mycket under de kommande åren.

Tabell 10. Uppskattade investeringar och rörelsekapital

Steg 5: Investeringar och rörelsekapital						
	2022	2023	2024	2025	2026	Steady State
Omsättning i €	2463900	2833500	3258500	3747300	4309400	4 568 000 €
Summa AT	616000,00	708400,00	814600,00	936800,00	1077400,00	913600,00
Av omsättning %	25 %	25 %	25 %	25 %	25 %	20 %
Investeringar	500000,00	92400,00	106200,00	122200,00	140600,00	182720,00
Förändring i rörelsekapitalbehov	10000	10000	10000,00	10000,00	10000	10000

Följande steg är att räkna ut det fria kassaflödet med hjälp av information som fått från tidigare från de olika stegen. Det fria kassaflödet räknas ut genom att addera avskrivningarna till det redovisade resultatet och sedan subtrahera ökningen av rörelsekapitalbehovet och investeringar. Under åren 2018–2021 har det fria kassaflödet till företaget varierat en del, men fortsättningsvis legat på en relativt stabil nivå. (Se tabell 11).

Vid uträkningen av det fria kassaflödet togs år 2017 bort eftersom året stack ut ur mängden och skulle därför ge ett missvisande resultat.

Tabell 11. Fritt kassaflöde 2018–2021

Steg 6: Fritt kassaflöde					
	2018	2019	2020	2021	
Redovisat resultat	125 400,00	118 600,00	127 300,00	145 600,00	
(+) avskrivningar	74 600,00	76 400,00	165 800,00	146 600,00	
(-) ökning av rörelsekapitalbehov	-61 300,00	36 200,00	9 000,00	102 300,00	
(-) investeringar	-36400	-68000	-98800	-214400	
Fritt Kassaflöde till företaget	102 300,00	163 200,00	203 300,00	180 100,00	

I tabell 12 kan man se de uppskattade kassaflöden som företaget förväntas ha i framtiden, utgående från de beräkningar som gjorts.

Tabell 12. Uppskattade kassaflöden

Steg 6: Fritt kassaflöde						
	2022	2023	2024	2025	2026	Steady State
Redovisat resultat	171500	197200	226800	260800	299900	317900
(+) avskrivningar	155200	178500	205300	236100	271500	287800
(-) ökning av rörelsekapitalbehov	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000
(-) investeringar	-50000,00	-92400,00	-106200,00	-122200,00	-140600,00	-130000,00
Fritt Kassaflöde till företaget	266700	273300	315900	364700	420800	465700

Utgående från de uppskattade kassaflöden görs sedan en diskontering, detta innebär att ett nuvärde räknas ut. (Se tabell 13).

Tabell 13. Värdering av företaget

	2022	2023	2024	2025	2026	Steady State
Fritt Kassaflöde till företaget	266700	273300	315900	364700	420800	465700
Gordons formel : Fritt kassaflöde i Steady State / diskonteringsräntan - tillväxttagandet						7761700
Diskonterade kassaflöden	246900	234300	250800	268100	286400	5282500
Värdering av företaget (summan av de diskonterade kassaflöden)		6570000		-> 6,57 miljoner		

Slutvärdet på steady state erhålls sedan genom att tillämpa Gordons formel, där kassaflödet för Steady State divideras med differensen av diskonteringsräntan och tillväxtantagandet i evigheten. Diskonteringsräntan är i det här fallet 8%, vilket räknats ut tidigare, och som tillväxtantagande 2%, vilket motsvarar centralbankens inflationsmål. Värdet som fås då är 7,76 miljoner.

De diskonterade kassaflöden erhålls sedan med hjälp av diskonteringsräntan på 8%, där man dividerar det fria kassaflödet för år 2022 med $1,08^1$, år 2023 med $1,08^2$, år 2024 med $1,08^3$ och så vidare. Vid diskonteringen av kassaflödet i evigheten divideras 7,76 miljoner med diskonteringsfaktorn 5, det vill säga $1,08^5$, eftersom det sista året i prognostiden är 5.

Summan av de diskonterade kassaflöden utgör sedan värdet på företaget, vilket i detta fall blev till 6,57 miljoner euro.

6 Diskussion och kritisk granskning

6.1 Resultatdiskussion

År 2021 är det år som bolaget gjorde en mycket större omsättning än tidigare. Bolagets kostnader är också större än tidigare år, men inte i förhållande till omsättningen. År 2017 däremot är det år som stack ut mest när det gäller kostnader procentuellt i förhållande till omsättningen och det resultat som erhöles. När det gäller investeringar så är det år 2021 som sticker ut, eftersom de har investerat betydligt mer än tidigare år. Utöver detta påminde åren som analyserades en hel del om varandra, vilket underlättade prognostiseringen.

Ifall ett annat avkastningskrav hade använts, eller ifall andra uppskattningar kring till exempel företagets förväntade omsättning hade gjorts så hade resultatet av värderingen fått ett helt annat utfall, än det som erhöles nu. Vilket gjorde att fastställandet av ett lämpligt avkastningskrav var kritiskt.

Värdet som erhöles på 6,57 miljoner euro utgående från de diskonterade kassaflöden verkar vara trovärdigt, eftersom företaget är ett välmående företag som har uppnått en stabil tillväxt under de senaste åren. Något som var deras mål sedan starten. Under år 2020 gjordes en företagsanalys på uppdrag av företaget för åren 2016–2019 där olika nyckeltal räknades ut som bekräftade företagets goda ekonomiska; - och finansiella ställning, vilket gör att resultatet inte kom som någon överraskning.

Företaget konstaterar att de också skulle ha kommit till ungefär samma resultat vid en värdering ifall de skulle använda sig av samma värderingsmetod.

6.2 Metoddiskussion

För att ett fritt kassaflöde ska kunna räknas ut anser jag att ingen annan metod än den kvantitativa var lämplig, eftersom boksluten ligger till grund för den typen av värdering. Att sedan komplettera med diskussioner som då är en kvalitativ metod var en nödvändighet för att få en bättre inblick i företagets bransch, ekonomi och mål. Därför anser jag att ingen annan metod skulle ha varit lämplig i detta examensarbete.

Jag anser att arbetet har validitet, eftersom arbetet ger svar på de frågeställningar som ställdes inledningsvis, det vill säga vad företaget värderas till och vilket avkastningskrav som är lämpligt att använda sig av. Jag anser även att mitt arbete ger information om hur man kan gå till väga vid en företagsvärdering, vilket gör att syftet med mitt examensarbete uppfylls.

Reliabiliteten i arbetet är däremot inte kanske lika hög, eftersom värderingen utgår från prognostiserade kassaflöden. Här kan olika värderare ha olika syner på till exempel vilken tillväxt företaget kommer ha i framtiden eller vilket avkastningskrav som är lämpligt att använda sig av, eftersom användningen av ett annat avkastningskrav kommer ju ge ett annat utfallet i värderingen, jämfört med nu. Men utgående från analyser och diskussioner med företaget anser jag att ifall någon annan gör en värdering av företaget borde de komma till ungefär samma värde. För att få en större tillförlitlighet och eventuella riktlinjer i värderingen som gjorts kunde jag ännu ha försökt leta upp ett försäljningspris på ett liknande bolag, men tyvärr så är detta väldigt svårt att få tag på.

7 Avslutning

Inledningsvis kändes det väldigt komplicerat att göra en företagsvärdering, eftersom ämnet företagsvärdering i sig själv är väldigt brett och det finns många olika sätt att värdera ett företag på. Under arbetets gång fick jag en förståelse för hur man kan gå till väga vid en företagsvärdering och upplever att jag har lärt mig mycket som jag i framtiden kan tänkas ha nytta av.

Jag har varit bekant med företaget under många år och följt med deras utveckling. Under år 2020 gjordes en företagsanalys för åren 2015–2019 på uppdrag av företaget, där flera olika nyckeltal räknades ut. I analysen konstaterades det att företaget är ett välmående företag. Därför var värdet som erhöles på företaget enligt kassaflödesvärderingen inte någon större överraskning.

Personligen så anser jag att det skulle vara intressant att göra en företagsvärdering med ytterligare en värderingsmodell. Till exempel en substansvärdering för samma företag, med samma år som utgångspunkt för att se ifall resultatet från den skiljer sig från det resultat som erhållits ur kassaflödesvärderingen. Men med tanke på den tid som krävs för en företagsvärdering var detta tyvärr inte möjligt i detta examensarbete.

Avslutningsvis vill jag rikta ett stort tack till alla som har hjälpt mig under arbetets gång.

8 Litteraturförteckning

- Ax, C., Johansson, C., & Kullvén, H. (2009). *Den nya ekonomistyrningen* (Femte uppl.). Stockholm: Liber Ab.
- Bergstrand, J. (2010). *Ekonomisk analys och styrning* (Fjärde uppl.). Lund: Studentlitteratur.
- Bryman, A., & Bell, E. (2005). *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (Tredje uppl.). Stockholm: Liber.
- Carlsson, P., & Nyholm, J. (2014). *Företagets Ekonomi - Handbok för icke-ekonomer* (Femte uppl.). Näsviken: Björn Lundén. Hämtat 09 2021
- Eliasson, A. (2006). *Kvantitativ metod från början* (3:1 uppl.). Lund: Studentlitteratur AB.
- Finlands bank. (2022). *FINLANDS BANK EUROSISTEMET*. Hämtat från Suomen pankki: https://www.suomenpankki.fi/sv/statistik/diagrambank/rantor-och-valutakurser/rantor/suomen_valtion_10_v_korko/ den 15 04 2022
- KHT-yhdistys; Föreningen CGR ry. (2012). *Bokslutsmodell för aktiebolag 2011* (Första uppl.). Helsingfors: Bookwell Oy.
- Nilsson, H., Isaksson, A., & Martikainen, T. (2002). *Företagsvärdering med fundamental analys* (1:14 uppl.). Lund: Studentlitteratur.
- PriceWaterhouseCoopers. (2021). *Riskpremien på den svenska aktiemarknaden*. Sverige: PWC. Hämtat från <https://www.pwc.se/sv/pdf-reports/corporate-finance/riskpremiestudien-2021.pdf> den 15 04 2022
- PricewaterhouseCoopers i Sverige. (2014). *Företagsvärdering : översikt av området baserat på erfarenhet*. Lund, Sverige: Studentlitteratur.
- Skärvad, P.-H., & Olsson, J. (2014). *Företagsekonomi 100* (16:2 uppl.). Stockholm: Liber.

Bilaga 1. Företag X resultat- och balansräkning 2017

RESULTATRÄKNING

Redovisningsperiod 1.1.2017-31.12.2017

Valuta EUR	1.1.2017 - 31.12.2017	1.1.2016 - 31.12.2016
BRUTTORESULTAT	716805,20	664412,11
Personalkostnader		
Löner och arvoden *	-281687,25	-286556,87
Lönebikostnader		
Pensionskostnader	-58962,14	-55299,23
Övriga lönebikostnader	961,91	-15325,01
	-339687,48	-357181,11
Avskrivningar och nedskrivningar		
Avskrivningar enligt plan	-111490,99	-81683,61
	-111490,99	-81683,61
Övriga rörelsekostnader	-271532,85	-175221,95
RÖRELSEVINST (- FÖRLUST)	-5906,12	50325,44
Finansiella intäkter och kostnader		
Övriga ränteintäkter och finansiella intäkter		
Från övriga	1733,50	813,15
Räntekostn. och övriga finans. kostnader		
Till övriga	-13155,69	-10727,78
	-11422,19	-9914,63
VINST (FÖRL.) FÖRE BOKSLUTSDIS. OCH SKATTER	-17328,31	40410,81
Bokslutdispositioner		
Ökning (-) eller minskning (+) av avskrivningsdifferens	-2749,51	-30881,64
	-2749,51	-30881,64
VINST (FÖRL.) FÖRE SKATTER	-20077,82	9529,17
Inkomstskatter	-3,23	-1943,00
RÄKENSK.PERIODENS VINST (FÖRLUST)	-20081,05	7586,17

BALANSRÄKNING

Redovisningsperiod 1.1.2017-31.12.2017

Valuta EUR	31.12.2017	31.12.2016
A K T I V A		
BESTÅENDE AKTIVA		
Materiella tillgångar	392378,09	384602,77
BETÄENDE AKTIVA SAMMANLAGT	392378,09	384602,77
RÖRLIGA AKTIVA		
Omsättningstillgångar	115208,12	67843,47
Kortfristiga fordringar	216485,02	215897,29
Kassa och bank	171660,47	186592,07
RÖRLIGA AKTIVA SAMMANLAGT	503353,61	470332,83
AKTIVA SAMMANLAGT	895731,70	854935,60

BALANSRÄKNING

Redovisningsperiod 1.1.2017-31.12.2017

Valuta EUR	31.12.2017	31.12.2016
P A S S I V A		
EGET KAPITAL		
Aktiekapital	125000,00	125000,00
Övriga fonder	5000,00	5000,00
Balanserad vinst (förlust) från tidigare räkensk.per.	26019,99	155353,82
Räkenskapsperiodens vinst (förlust)	-20081,05	7586,17
EGET KAPITAL SAMMANLAGT	135938,94	292939,99
ACKUMULERADE BOKSLUTSDISPOSITIONER	49656,54	46907,03
FRÄMMANDE KAPITAL		
Långfristigt	427589,10	340571,17
Kortfristigt	282547,12	174517,41
FRÄMMANDE KAPITAL SAMMANLAGT	710136,22	515088,58
PASSIVA SAMMANLAGT	895731,70	854935,60

Bilaga 2. Företag X resultat- och balansräkning 2018

Bokslut 1.1.2018 - 31.12.2018

RESULTATRÄKNING		
	1.1.2018 - 31.12.2018	1.1.2017 - 31.12.2017
OMSÄTTNING	1 734 132,01	1 402 967,31
MATERIAL OCH TJÄNSTER		
Material, förnödenheter och varor		
Inköp under räkenskapsperioden	-816 338,03	-642 773,17
OCH VAROR UNDER TILLVERKNING	4 145,64	47 364,65
Köpta tjänster	-49 759,22	-90 753,59
Material och tjänster tillsammans	-861 951,61	-686 162,11
PERSONALKOSTNADER		
Löner och arvoden	-340 567,68	-281 687,25
Lönebikostnader		
Pensionskostnader	-65 423,70	-58 962,14
Övriga lönebikostnader	-9 389,34	-5 913,09
Personalkostnader tillsammans	-415 380,72	-346 562,48
AVSKRIVNINGAR OCH NEDSKRIVNINGAR		
Avskrivningar enligt plan	-74 572,42	-111 490,99
Avskrivningar och nedskrivningar tillsammans	-74 572,42	-111 490,99
ÖVRIGA RÖRELSEKOSTNADER	-225 443,07	-264 657,85
RÖRELSEVINST (-FÖRLUST)	156 784,19	-5 906,12
FINANSIELLA INTÄKTER OCH KOSTNADER		
Övriga ränteintäkter och finansiella intäkter		
Från övriga	686,98	1 733,50
Räntekostn. och övriga finans. kostnader		
Annan	-14 586,10	-13 155,69
Resultat före inkomstskatter och bokslutsdispositioner	142 885,07	-17 328,31
BOKSLUTSDISPOSITIONER		
Ökning (-) eller minskning (+) av avskrivningsdiff.	-34 903,27	-2 749,51
INKOMSTSKATTER		
Inkomstskatter för aktuell och tidigare räkenskapsperioder	-17 577,06	-3,23
Räkenskapsperiodens vinst (förlust)	90 404,74	-20 081,05

Bokslut 1.1.2018 - 31.12.2018

BALANSRÄKNING	31.12.2018	31.12.2017
A K T I V A		
BESTÄENDE AKTIVA		
Materiella tillgångar		
Maskiner och inventarier	428 790,69	392 378,09
Materiella tillgångar tillsammans	428 790,69	392 378,09
BESTÄENDE AKTIVA TILLSAMMANS	428 790,69	392 378,09
RÖRLIGA AKTIVA		
Omsättningstillgångar		
Varor under tillverkning	119 353,76	115 208,12
Omsättningstillgångar tillsammans	119 353,76	115 208,12
Kortfristiga fordringar		
Kundfordringar	96 907,63	121 614,30
Övriga fordringar	54 098,22	52 518,81
Resultatregleringar	2 941,87	29 540,04
Kortfristiga fordringar tillsammans	153 947,72	203 673,15
Kassa och bank	227 386,24	171 660,47
RÖRLIGA AKTIVA TILLSAMMANS	500 687,72	490 541,74
A K T I V A T I L L S A M M A N S	929 478,41	882 919,83

Bokslut 1.1.2018 - 31.12.2018

BALANSRÄKNING	31.12.2018	31.12.2017
P A S S I V A		
EGET KAPITAL		
Aktiekapital	125 000,00	125 000,00
Fond för egna aktier (ab)	5 000,00	5 000,00
Balanserad vinst (förlust) från tidigare räkensk.per.	-4 861,06	26 019,99
Räkenkapsperiodens vinst (förlust)	90 404,74	-20 081,05
EGET KAPITAL TILLSAMMANS	215 543,68	135 938,94
ACKUMULERADE BOKSLUTSDISPOSITIONER		
Avskrivningsdifferens	84 559,81	49 656,54
TOTAL BOKSLUTSDISPOSITIONER	84 559,81	49 656,54
FRÄMMANDE KAPITAL		
Långtids främmande kapital		
Skulder till kreditinstitut	384 214,27	427 589,10
Långtids främmande kapital tillsammans	384 214,27	427 589,10
Kortfr. främmande kapital		
Skulder till kreditinstitut	108 420,00	81 358,76
Skulder till leverantörer	56 236,53	30 256,15
Övriga skulder	5 575,43	117 807,53
Resultatregleringar	74 928,69	40 312,81
Kortfr. främmande kapital tillsammans	245 160,65	269 735,25
FRÄMMANDE KAPITAL TILLSAMMANS	629 374,92	697 324,35
P A S S I V A T I L L S A M M A N S	929 478,41	882 919,83

Bilaga 3. Företag X resultat- och balansräkning 2019

Bokslut 1.1.2019 - 31.12.2019		
RESULTATRÄKNING		
	1.1.2019 - 31.12.2019	1.1.2018 - 31.12.2018
OMSÄTTNING	1 758 332,60	1 734 132,01
ÖVRIGA RÖRELSEINTÄKTER	6 842,27	0,00
MATERIAL OCH TJÄNSTER		
Material, förnödenheter och varor		
Inköp under räkenskapsperioden	-736 203,98	-816 338,03
OCH VAROR UNDER TILLVERKNING	-21 241,77	4 145,64
Köpta tjänster	-51 569,19	-49 759,22
Material och tjänster tillsammans	-809 014,94	-861 951,61
PERSONALKOSTNADER		
Löner och arvoden	-399 082,40	-340 567,68
Lönebikostnader		
Pensionskostnader	-78 997,15	-65 423,70
Övriga lönebikostnader	-16 846,49	-9 389,34
Personalkostnader tillsammans	-494 926,04	-415 380,72
AVSKRIVNINGAR OCH NEDSKRIVNINGAR		
Avskrivningar enligt plan	-76 387,64	-74 572,42
Avskrivningar och nedskrivningar tillsammans	-76 387,64	-74 572,42
ÖVRIGA RÖRELSEKOSTNADER	-229 807,12	-225 443,07
RÖRELSEVINST (-FÖRLUST)	155 039,13	156 784,19
FINANSIELLA INTÄKTER OCH KOSTNADER		
Övriga ränteintäkter och finansiella intäkter		
Från övriga	1 638,42	686,98
Räntekostn. och övriga finans. kostnader		
Annan	-14 836,56	-14 586,10
Resultat före inkomstskatter och bokslutsdispositioner	141 840,99	142 885,07
BOKSLUTSDISPOSITIONER		
Ökning (-) eller minskning (+) av avskrivningsdiff.	-29 186,52	-34 903,27
INKOMSTSKATTER		
Inkomstskatter för aktuell och tidigare räkenskapsperioder	-22 584,62	-17 577,06
Räkenskapsperiodens vinst (förlust)	90 069,85	90 404,74

Bokslut 1.1.2019 - 31.12.2019

BALANSRÄKNING	31.12.2019	31.12.2018
A K T I V A		
BESTÄENDE AKTIVA		
Materiella tillgångar		
Maskiner och inventarier	496 809,89	428 790,69
Materiella tillgångar tillsammans	496 809,89	428 790,69
BESTÄENDE AKTIVA TILLSAMMANS	496 809,89	428 790,69
RÖRLIGA AKTIVA		
Omsättningstillgångar		
Varor under tillverkning	98 111,99	119 353,76
Omsättningstillgångar tillsammans	98 111,99	119 353,76
Kortfristiga fordringar		
Kundfordringar	71 203,12	96 907,63
Lånefordringar	3 000,00	0,00
Övriga fordringar	51 370,55	54 098,22
Resultatregleringar	6 857,87	2 941,87
Kortfristiga fordringar tillsammans	132 431,54	153 947,72
Kassa och bank	247 249,99	227 386,24
RÖRLIGA AKTIVA TILLSAMMANS	477 793,52	500 687,72
A K T I V A T I L L S A M M A N S	974 603,41	929 478,41

Bokslut 1.1.2019 - 31.12.2019

BALANSRÄKNING	31.12.2019	31.12.2018
P A S S I V A		
EGET KAPITAL		
Aktiekapital	125 000,00	125 000,00
Fond för egna aktier (ab)	5 000,00	5 000,00
Balanserad vinst (förlust) från tidigare räkensk.per.	68 343,68	-4 861,06
Räkenkapsperiodens vinst (förlust)	90 069,85	90 404,74
EGET KAPITAL TILLSAMMANS	288 413,53	215 543,68
ACKUMULERADE BOKSLUTSDISPOSITIONER		
Avskrivningsdifferens	113 746,33	84 559,81
TOTAL BOKSLUTSDISPOSITIONER	113 746,33	84 559,81
FRÄMMANDE KAPITAL		
Långtids främmande kapital		
Skulder till kreditinstitut	320 961,07	384 214,27
Långtids främmande kapital tillsammans	320 961,07	384 214,27
Kortfr. främmande kapital		
Skulder till kreditinstitut	119 100,00	108 420,00
Skulder till leverantörer	52 387,02	56 236,53
Övriga skulder	16 801,67	5 575,43
Resultatregleringar	63 193,79	74 928,69
Kortfr. främmande kapital tillsammans	251 482,48	245 160,65
FRÄMMANDE KAPITAL TILLSAMMANS	572 443,55	629 374,92
P A S S I V A T I L L S A M M A N S	974 603,41	929 478,41

Bilaga 4. Företag X resultat- och balansräkning 2020

Bokslut 1.1.2020 - 31.12.2020		
RESULTATRÄKNING		
	1.1.2020 - 31.12.2020	1.1.2019 - 31.12.2019
OMSÄTTNING	1 721 262,16	1 758 332,60
ÖVRIGA RÖRELSEINTÄKTER	0,00	6 842,27
MATERIAL OCH TJÄNSTER		
Material, förnödenheter och varor		
Inköp under räkenskapsperioden	-683 361,32	-736 203,98
OCH VAROR UNDER TILLVERKNING	-13 170,59	-21 241,77
Köpta tjänster	-48 464,40	-51 569,19
Material och tjänster tillsammans	-744 996,31	-809 014,94
PERSONALKOSTNADER		
Löner och arvoden	-360 469,98	-399 082,40
Lönebikostnader		
Pensionskostnader	-74 971,69	-78 997,15
Övriga lönebikostnader	-16 199,41	-16 846,49
Personalkostnader tillsammans	-451 641,08	-494 926,04
AVSKRIVNINGAR OCH NEDSKRIVNINGAR		
Avskrivningar enligt plan	-165 778,70	-76 387,64
Avskrivningar och nedskrivningar tillsammans	-165 778,70	-76 387,64
ÖVRIGA RÖRELSEKOSTNADER	-199 755,40	-229 807,12
RÖRELSEVINST (-FÖRLUST)	159 090,67	155 039,13
FINANSIELLA INTÄKTER OCH KOSTNADER		
Övriga ränteintäkter och finansiella intäkter		
Från övriga	370,76	1 638,42
Räntekostn. och övriga finans. kostnader		
Annan	-14 230,04	-14 836,56
Resultat före inkomstskatter och bokslutsdispositioner	145 231,39	141 840,99
BOKSLUTSDISPOSITIONER		
Ökning (-) eller minskning (+) av avskrivningsdiff.	0,00	-29 186,52
INKOMSTSKATTER		
Inkomstskatter för aktuell och tidigare räkenskapsperioder	-29 249,43	-22 584,62
Räkenskapsperiodens vinst (förlust)	115 981,96	90 069,85

Bokslut 1.1.2020 - 31.12.2020

BALANSRÄKNING	31.12.2020	31.12.2019
A K T I V A		
BESTÅENDE AKTIVA		
Materiella tillgångar		
Maskiner och inventarier	595 645,05	496 809,89
Materiella tillgångar tillsammans	595 645,05	496 809,89
BESTÅENDE AKTIVA TILLSAMMANS	595 645,05	496 809,89
RÖRLIGA AKTIVA		
Omsättningstillgångar		
Varor under tillverkning	84 941,40	98 111,99
Omsättningstillgångar tillsammans	84 941,40	98 111,99
Kortfristiga fordringar		
Kundfordringar	94 728,20	71 203,12
Lånefordringar	0,00	3 000,00
Övriga fordringar	53 277,13	51 370,55
Resultatregleringar	4 702,14	6 857,87
Kortfristiga fordringar tillsammans	152 707,47	132 431,54
Kassa och bank	228 301,56	247 249,99
RÖRLIGA AKTIVA TILLSAMMANS	465 950,43	477 793,52
A K T I V A T I L L S A M M A N S	1 061 595,48	974 603,41

Bokslut 1.1.2020 - 31.12.2020

BALANSRÄKNING	31.12.2020	31.12.2019
P A S S I V A		
EGET KAPITAL		
Aktiekapital	125 000,00	125 000,00
Fond för egna aktier (ab)	5 000,00	5 000,00
Balanserad vinst (förlust) från tidigare räkensk.per.	135 413,53	68 343,68
Räkenkapsperiodens vinst (förlust)	115 981,96	90 069,85
EGET KAPITAL TILLSAMMANS	381 395,49	288 413,53
ACKUMULERADE BOKSLUTSDISPOSITIONER		
Avskrivningsdifferens	113 746,33	113 746,33
TOTAL BOKSLUTSDISPOSITIONER	113 746,33	113 746,33
FRÄMMANDE KAPITAL		
Långtids främmande kapital		
Skulder till kreditinstitut	312 643,02	320 961,07
Långtids främmande kapital tillsammans	312 643,02	320 961,07
Kortfr. främmande kapital		
Skulder till kreditinstitut	116 880,00	119 100,00
Skulder till leverantörer	44 584,50	52 387,02
Övriga skulder	22 885,45	16 801,67
Resultatregleringar	69 460,69	63 193,79
Kortfr. främmande kapital tillsammans	253 810,64	251 482,48
FRÄMMANDE KAPITAL TILLSAMMANS	566 453,66	572 443,55
P A S S I V A T I L L S A M M A N S	1 061 595,48	974 603,41

Bilaga 5. Företag X resultat- och balansräkning 2021

	Bokslut 1.1.2021 - 31.12.2021	
	1.1.2021 - 31.12.2021	1.1.2020 - 31.12.2020
RESULTATRÄKNING		
RESULTATRÄKNING		
OMSÄTTNING	2 142 521,64	1 721 262,16
MATERIAL OCH TJÄNSTER		
Material, förnödenheter och varor		
Inköp under räkenskapsperioden	-986 283,75	-683 361,32
OCH VAROR UNDER TILLVERKNING	58 737,26	-13 170,59
Köpta tjänster	-136 924,62	-48 464,40
Material och tjänster tillsammans	-1 064 471,11	-744 996,31
PERSONALKOSTNADER		
Löner och arvoden	-414 074,96	-360 469,98
Lönebikostnader		
Pensionskostnader	-87 671,92	-74 971,69
Övriga lönebikostnader	-14 915,59	-16 199,41
Personalkostnader tillsammans	-516 662,47	-451 641,08
AVSKRIVNINGAR OCH NEDSKRIVNINGAR		
Avskrivningar enligt plan	-146 582,68	-165 778,70
Avskrivningar och nedskrivningar tillsammans	-146 582,68	-165 778,70
ÖVRIGA RÖRELSEKOSTNADER	-232 720,38	-199 755,40
RÖRELSEVINST (-FÖRLUST)	182 085,00	159 090,67
FINANSIELLA INTÄKTER OCH KOSTNADER		
Övriga ränteintäkter och finansiella intäkter		
Från övriga	302,71	370,76
Räntekostn. och övriga finans. kostnader		
Annan	-11 308,69	-14 230,04
Finansiella intäkter och kostnader totalt	-11 005,98	-13 859,28
Resultat före inkomstskatter och bokslutsdispositioner	171 079,02	145 231,39
BOKSLUTSDISPOSITIONER		
Ökning (-) eller minskning (+) av avskrivningsdiff.	-38 192,05	0,00
INKOMSTSKATTER		
Inkomstskatter för aktuell och tidigare räkenskapsperioder	-26 662,73	-29 249,43
Räkenskapsperiodens vinst (förlust)	106 224,24	115 981,96

Bokslut 1.1.2021 - 31.12.2021

BALANSRÄKNING	31.12.2021	31.12.2020
A K T I V A		
BESTÅENDE AKTIVA		
Materiella tillgångar		
Maskiner och inventarier	759 991,81	595 645,05
Materiella tillgångar tillsammans	759 991,81	595 645,05
Investeringar		
Övriga aktier och andelar	50 000,00	0,00
Investeringar tillsammans	50 000,00	0,00
BESTÅENDE AKTIVA TILLSAMMANS	809 991,81	595 645,05
RÖRLIGA AKTIVA		
Omsättningstillgångar		
Varor under tillverkning	143 678,66	84 941,40
Omsättningstillgångar tillsammans	143 678,66	84 941,40
Kortfristiga fordringar		
Kundfordringar	100 183,78	94 728,20
Övriga fordringar	13 035,20	53 277,13
Resultatregleringar	4 328,37	4 702,14
Kortfristiga fordringar tillsammans	117 547,35	152 707,47
Kassa och bank	114 026,52	228 301,56
RÖRLIGA AKTIVA TILLSAMMANS	375 252,53	465 950,43
A K T I V A T I L L S A M M A N S	1 185 244,34	1 061 595,48

Bokslut 1.1.2021 - 31.12.2021

BALANSRÄKNING	31.12.2021	31.12.2020
P A S S I V A		
EGET KAPITAL		
Aktiekapital	125 000,00	125 000,00
Fond för egna aktier (ab)	5 000,00	5 000,00
Balanserad vinst (förlust) från tidigare räkenskapsperioder	221 395,49	135 413,53
Räkenkapsperiodens vinst (förlust)	106 224,24	115 981,96
EGET KAPITAL TILLSAMMANS	457 619,73	381 395,49
ACKUMULERADE BOKSLUTSDISPOSITIONER		
Avskrivningsdifferens	151 938,38	113 746,33
TOTAL BOKSLUTSDISPOSITIONER	151 938,38	113 746,33
FRÄMMANDE KAPITAL		
Långfristigt främmande kapital		
Skulder till kreditinstitut	309 835,87	312 643,02
Långfristigt främmande kapital tillsammans	309 835,87	312 643,02
Kortfristigt främmande kapital		
Skulder till kreditinstitut	130 108,00	116 880,00
Skulder till leverantörer	41 946,87	44 584,50
Övriga skulder	22 753,92	22 885,45
Resultatregleringar	71 041,57	69 460,69
Kortfristigt främmande kapital tillsammans	265 850,36	253 810,64
FRÄMMANDE KAPITAL TILLSAMMANS	575 686,23	566 453,66
P A S S I V A T I L L S A M M A N S	1 185 244,34	1 061 595,48