



Handelshøyskolen BI - campus Oslo

BTH 36201

Bacheloroppgave - Økonomi og administrasjon

Bacheloroppgave

Verdsettelse av Kid ASA

Navn: Andrea Langnes, Emilie Bostad Borg og Sindre Bratli

Utlevering: 11.01.2021 09.00

Innlevering: 02.06.2021 13.00



Bacheloroppgave ved Handelshøyskolen BI

Verdsettelse av Kid ASA

Kid

Eksamenskode og navn:

BTH3620 – Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon

Utleveringsdato:

11.01.2021

Innleveringsdato:

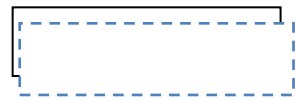
02.06.2021

BI Oslo

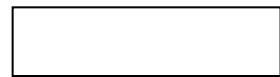
«Denne oppgaven er gjennomført som en del av studiet ved Handelshøyskolen BI. Dette innebærer ikke at Handelshøyskolen BI går god for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet, eller de konklusjoner som er trukket.»



Forord	6
Sammendrag	7
1. Innledning	8
1.1 Formål	8
1.2 Problemstilling	8
1.3 Avgrensning og begrensninger	9
1.4 Oppgavens oppbygning	10
2. Om selskap og bransje	10
3. Teoretisk forankring	15
3.1 Årsaker til konkurransekraft	15
3.2 Verdibegrepet	16
3.3 Kapitalverdimodellens begrensninger	18
3.4 Realopsjonsteori	19
4. Utredningsmetode	20
4.1 Forberedelse	20
4.1.1 Formål	21
4.1.2 Tilnærming	21
4.2 Datainnsamling	21
4.2.1 Forskningsstrategi	21
4.2.2 Datagrunnlag	22
4.3 Dataanalyse	23
4.3.1 Analyseverktøy	23
4.3.2 Metodologiske kvaliteter og begrensninger	24
5. Finansiell metode	24
5.1 Verdsettingsmetoder	24
5.1.1 Dividend Discount Model (DDM)	24
5.1.2 Economic Value Added (EVA)	25
5.1.3 Discounted Cash Flow (DCF)	25
5.2 Totalkapitalens avkastningskrav	26
5.2.1 Egenkapitalens avkastningskrav	26
5.2.1.1 Estimering av risikofri rente	27
5.2.1.2 Markedets risikopremie	28
5.2.1.3 Likviditetspremie	28
5.2.1.4 Estimering av egenkapitalbeta	29
5.2.1.5 Blumes justeringsmodell	31
5.2.1.6 Beregning av egenkapitalens avkastningskrav	31
5.2.2 Beregning av totalkapitalens avkastningskrav	32



5.3 Konsistensbetingelser	32
6. Regnskapsanalyse	32
6.1 Analyseperiode	33
6.2 Regnskapsrapportene	34
6.3 Regnskapsanalysen	34
6.4 Reformulering	35
6.4.1 Reformulering av resultat- og balanseregnskap	35
6.4.2 Justering for leasing	35
6.5 Resultater fra analysen	36
6.6 Nøkkeltall	36
6.6.1 Lønnsomhetsanalyse	37
6.6.2 Likviditetsanalyse	40
7. Strategiske analyser	43
7.1 Makroanalyser	43
7.1.1 Inflasjon, valutakurser, kjøpekraft, rentenivå	43
7.1.2. Utvikling i nasjonal økonomi	45
7.1.3 Utvikling i internasjonal økonomi	48
7.1.4 Utsikter for bransjen	51
7.2 Andre analyser	52
7.2.1 VRIO-rammeverk	52
7.2.2 PESTEL	56
7.2.3 Porters Fem Krefter	61
7.2.4 SWOT	65
8. Fremtidsprognoser	66
8.1 Prognosemetode	66
8.2 Prognoseperiode	67
8.3 Prognoser av resultatregnskapet	67
8.4 Prognose av balanseregnskap	68
8.5 Kontantstrøm	71
9. Verdsettelse	71
9.1 Nåverdimetodene	71
9.1.1 Discounted Cash Flow (DCF)	71
9.1.2 Economic Value Added (EVA)	72
9.2 Relativ verdsettelse	73
10. Usikkerhetsbetraktninger	74
10.1 Sensitivitetsanalyse	74
10.2 Scenarioanalyse	75
10.3 Monte Carlo-simulering	77
10.4 Mulige realopsjoner	78



11. Drøfting av analyseresultatene	79
12. Kritikk av analysen	81
13. Konklusjon	82
Litteraturreferanser	84

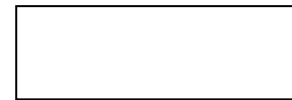


Figuroversikt

Figur 1 Markedsandeler i møbel- interiørbransjen 2018 (Rekdal, 2020, s. 5).....	12
Figur 2 Omsetningsutvikling per termin 2020 (Rekdal, 2020, s. 19)	14
Figur 3 Omsetningsutvikling (MNOK) (Rekdal, 2020, s. 19).....	15
Figur 4 Drivere av verdi (Besanko et al., 2010, s. 364).....	16
Figur 5 ROA	37
Figur 6 ROE.....	39
Figur 7 ROIC	40
Figur 8 Current Ratio.....	41
Figur 9 Financial Leverage.....	42
Figur 10 Sentralbnkrenter (Fondfinans, 2021, s. 20).....	45
Figur 11 BNP vekst (Statistisk sentralbyrå, u.å).....	46
Figur 12 Utsikter til at veksten tiltar i andre halvår (Olsen, 2021, s. 22)	46
Figur 13 Lavere ledighet fremover (Lien, 2020)	47
Figur 14 Eksporten er ventet å ta seg opp (Olsen, 2021, s. 26)	48
Figur 16 BNP tilbake på nivået fra før virusutbruddet i løpet av høsten 2021 (Olsen, 2021, s. 16).....	49
Figur 17 Arbeidsledighet som andel arbeidsstyrken (Regjeringen, 2021, s. 35)...	50
Figur 18 Uendrede styringsrenter frem mot andre halvår 2023.....	51
Figur 19 Verdikjede (Kid ASA, 2015, s. 41).....	54
Figur 20 Styringsrenten (Norges Bank, u.å.)	57
Figur 21 Cotton Monthly Price (Indexmundi, u.å.)	58
Figur 22 ROT - boliger og fritidsbygg	59
Figur 23 SWOT	65

Tabelloversikt

Tabell 1 Omsetning i boligtekstilbransjen 2020 (Rekdal, 2020, s. 22)	13
Tabell 2 Nøkkeltall	36
Tabell 3 Kredittanalyse.....	43
Tabell 4 VRIO-rammeverk.....	52
Tabell 5 Prognoser av resultatregnskap	68
Tabell 6 Prognose av balanseregnskap	69
Tabell 7 Kontantstrøm	71
Tabell 8 FCFF	72
Tabell 9 EVA.....	73
Tabell 10 Multiples.....	74
Tabell 11 Sensitivitetsanalyse.....	75
Tabell 12 Scenario 1	76
Tabell 13 Scenario 2	76
Tabell 14 Scenario 3.....	77
Tabell 15 Monte Carlo-simulering	78



Forord

Denne verdsettelsen er skrevet som en avsluttende del av bachelorstudiet i Økonomi og Administrasjon ved Handelshøyskolen BI, Oslo.

Det har vært svært lærerikt å anvende teori vi har tilegnet oss i løpet av studiet i praksis. Tidvis har vi opplevd deler av oppgaven mer krevende enn andre deler, men etter mye arbeid sitter vi igjen med følelsen av en generell dypere forståelse. Vi valgte å gjøre en verdsettelse i vår bacheloroppgave etter å ha hatt valgfaget Finansiell analyse og verdsettelse (ELE3750). Ved å velge denne type oppgave ønsket vi å få praktisere teori fra flere ulike fag, i hovedsak Finansregnskap og regnskapsanalyse (BØK3532), Finans (BØK3423) og Strategi (STR3605).

Vi vil gjerne rette en stor takk til vår veileder Tor Tangenes for gode anbefalinger, råd og veiledning gjennom arbeidet med vår bacheloroppgave. Videre ønsker vi å takke Ignacio Garcia de Olalla Lopez for råd han har gitt oss vedrørende behandling av regnskapstall.

God lesing!

Andrea Langnes, Emilie Bostad Borg og Sindre Bratli



Sammendrag

I denne bacheloroppgaven gjennomfører vi en verdsettelse av Kid ASA, og har kommet frem til følgende hovedproblemstilling:

«Hva er den fundamentale verdien av en aksje i Kid ASA per 01.01.2021?»

Hovedproblemstillingen danner videre grunnlaget for vår underproblemstilling:

«På bakgrunn av vår verdsettelse av Kid ASA, vil vi anbefale en fiktiv investor å kjøpe, forbli nøytral eller selge Kid ASA sin aksje?»

Oppgaven består av flere analyser og bruk av verktøy som har lagt grunnlaget for verdsettelsen av selskapet. På bakgrunn av analysene har vi utarbeidet prognoser fem år frem i tid. I regnskapsanalysen har vi reformulert inntekts- og balanseregnskapet. Vi har i Excel justert regnskapene fra de foregående årene slik at de er sammenlignbare med regnskap utgitt i henhold til IFRS 16. Excel er benyttet for å estimere de klassiske verdsettelsesmodellene, DCF- og EVA-metoden. Strategiske analyser består av både interne og eksterne analyser. Vi har tatt for oss VRIO, PESTEL, Porters fem krefter og SWOT. Disse analysene har bidratt til å kartlegge Kid sin posisjon i markedet og utsikter i bransjen.

Hovedmodellen som blir benyttet i oppgaven er Discounted Cash Flow Model. Videre i oppgaven omtaler vi denne som DCF-modellen. Modellen gir oss en aksjekurs på 136,81 NOK. Den relative verdsettelsen underbygger DCF-modellen ytterligere ved å gi en aksjekurs lik 138,48 NOK. I oppgaven foretar vi også en sensitivitetsanalyse, en scenarioanalyse og en Monte Carlo-simulering som vil underbygge resultatene fra nåverdimodellen.

Basert på de ulike analysene gjennomført i oppgaven, har vi konkludert med at den fundamentale verdien av Kid sin aksje er på 136,81 NOK. Det ligger derfor til grunn en anbefaling om kjøp av aksjen for en fiktiv investor.



1. Innledning

1.1 Formål

Oppgavens hensikt er å foreta en fundamental verdsettelse av Kid ASA. Analysens formål er å estimere selskapets markedsverdi for å videre kunne svare på hvorvidt selskapets aksjer på Oslo Børs er korrekt priset, overpriset eller underpriset sammenlignet med aksjeprisen som fremkommer av våre analyser. Verdsettelsen baserer seg på historiske regnskapstall samt strategiske analyser som legger grunnlaget for fremtidsprognosene vi utarbeider. For å verdsette selskapet vil vi i hovedsak benytte DCF-modellen. Vi neddiskonterer estimerte fremtidige kontantstrømmer og finner selskapets nåverdi.

1.2 Problemstilling

Begrunnelse for problemstilling

Vi ønsket å verdsette Kid ASA fordi vi mente det ville være interessant å se nærmere på et børsnotert selskap innen detaljhandelen, ettersom det kun er et fåtall i denne bransjen som er notert på Oslo Børs. I tillegg er tidligere verdsettelse vi har sett av Kid ASA, blitt foretatt før oppkjøpet av Hemtex.

Hvorfor verdsetter vi et selskap?

Verdsettelse av et selskap gjøres for å estimere den faktiske verdien av selskapets aksjer, slik at vi kan anbefale en fiktiv investor å kjøpe, selge eller forholde seg nøytral til selskapets aksjer basert på om selskapet er undervurdert, overvurdert eller riktig priset i henhold til våre analyser.

Hvilket selskap bør verdsettes?

Vi ønsket å verdsette et selskap som er veletablert i sin bransje, slik at vi kunne basere verdsettelsen vår på historiske data og ikke i hovedsak kun fremtidige kontantstrømmer basert på våre strategiske analyser. På den måten får vi en mer realistisk verdsettelse basert på objektive tall og ikke kun våre subjektive vurderinger av selskapet, bransjen og utsikter. I tillegg ønsket vi et børsnotert



selskap slik at vi ville ha lett tilgang til årsrapporter. Vi ønsket et selskap som hadde vært børsnotert minimum fem år tilbake i tid, fordi dette er antall år vi har valgt å bruke historiske tall fra. Vi anså det og som fordelaktig å velge et selskap som vi selv har kjennskap til, samt til bransjen de opererer i.

Problemstilling

Hovedproblemstillingen vi har valgt for oppgaven er følgende:

«Hva er den fundamentale verdien av en aksje i Kid ASA per 01.01.2021?»

Hovedproblemstillingen danner videre grunnlaget for vår underproblemstilling:

“På bakgrunn av vår verdsettelse av Kid ASA, vil vi anbefale en investor å kjøpe, forbli nøytral eller selge Kid ASA sin aksje?”

1.3 Avgrensning og begrensninger

I oppgaven vår har vi hentet regnskapsdata fra årene 2016 til og med 2020. Vi har valgt å sette verdsettelsestidspunktet til 01.01.2021, og henter ikke inn regnskapstall etter gitt tidspunkt. Vi har valgt å begrense oss til denne datoen fordi vi begynte å skrive oppgaven vår tidlig i januar, og det under dagens situasjon med covid-19 stadig skjer større svingninger på flere områder som vil påvirke utsikten og dermed verdsettelsen vår.

Oppgaven tar ikke høyde for hvordan fremtidig endring i valutakurs kan påvirke selskapets salgsinntekter. Vi henter heller ikke inn informasjon direkte fra selskapet, noe som kunne gitt oss enda bedre innsikt eksempelvis om fremtidige planer som vil kunne påvirke Kid sine inntekter, kostnader og generelle drift. Dette er imidlertid i tråd med de forutsetningene en hvilken som helst analytiker ville hatt.

Vi er ikke like godt kjent med markedene i Sverige, Finland og Estland hvor Kid planlegger å åpne butikker. Når vi har hensyntatt eksempelvis inntektsvekst i prognoseperioden, har vi derfor måtte ta forbehold om at åpning av butikker i disse markedene vil ha samme effekt på driften som det ville hatt ved eventuelle



nyåpninger i Norge. I oppgaven begrenser vi oss til boligtekstilbransjen, som er en av flere bransjer innen møbel- og interiørmarkedet. Vi forutsetter en generell forståelse hos leseren for teori og modeller som vi har anvendt i oppgaven vår.

1.4 Oppgavens oppbygning

Innledningsvis vil vi i kapittel 2 gi en kort presentasjon av Kid og deres historie, samt bransjen de opererer i. Videre vil vi i kapittel 3 presentere relevant teori, og i kapittel 4 og 5 ta for oss oppgavens utredningsmetode og finansiell metode. I kapittel 6 gjennomgår vi regnskapsanalyse, herunder rentabilitets-, likviditets- og finansieringsanalyse. Kapittel 7 tar for seg strategiske analyser, både interne og eksterne. De strategiske analysene oppsummeres i en SWOT. Fremtidsprognosene gjennomgås i kapittel 8. Her presenteres prognoser av resultatregnskapet og balanseregnskapet. Selve verdsettelsen av Kid beskrives i kapittel 9. Her finner vi modellene som ble presentert teoretisk i kapittel 5. I kapittel 10 har vi gjort usikkerhetsberegninger. Vi har brukt sensitivitets- og scenarioanalyser, samt gjennomført en Monte Carlo-simulering. Vi har også vurdert selskapets realopsjoner. Avslutningsvis drøfter vi analyseresultatene i kapittel 11, før vi i kapittel 12 og 13 gir en kritikk av analysen for så å konkludere.

2. Om selskap og bransje

Kid Konsernet

Kid ASA er et børsnotert selskap og er morselskapet i Kid-konsernet. De har kontrollerende innflytelse på datterselskapene, Kid Interiør AS og Kid logistikk AS. I 2019 kjøpte Kid ASA 100 % av aksjene i svenske Hemtex AB. Hemtex AB har et produkt- og butikkonsept som ligner det i Kid, med 90 % egne merkevarer i sortimentet. Hemtex AB og Kid ASA (heretter omtalt som Hemtex og Kid) forblir to ulike merkevarer i sine respektive markeder, men målet er å integrere vareutvalg og optimalisere pris- og markedsføringsstrategier (Haugen, 2019).

Kid Interiør er den ledende hjemmetekstil- og interiørkjede med 144 fysiske butikker i Norge samt en nettbutikk. De har en markedsandel på 40,2 % blant rene

aktører i Norge (Rekdal, 2020, s. 22). I Sverige, Finland og Estland selges Hemtex-merket i 135 butikker. Vareutvalget består av tekstiler, gardiner, sengetøy og andre interiørprodukter (Kid ASA, 2019, s. 7).

Gjennom logistiktjenester levert av Kid logistikk AS skal Kid Interiør AS sikre seg lave transportkostnader, presis leveringstid og effektivt varepåfyll i sine fysiske butikker. Kid har hovedkontor og sentrallager på Lier i Norge, og Hemtex har tilsvarende i Borås i Sverige. Per 31.12.19 hadde Kid Interiør sammen med Hemtex 2 049 ansatte og en omsetning på 2 342 MNOK (Kid ASA, 2019, s. 11).

Forretningsmodellen er basert på å sikre full kontroll over verdikjeden, ved vertikal integrering. Det gjelder alt fra designfasen til selve produksjonen og til slutt salget ut til forbruker. Mer enn 97 % av de solgte produktene hos Kid er eget varemerke og hovedsakelig blir produktene produsert i lavkostland i Asia, som Kina, India, Pakistan og Bangladesh (Kid ASA, 2015, s. 37).

Strategien er å følge nøye med på forbrukertrendene og krav gjennom grundige markedsanalyser. Deres mål er å tilby kunden kvalitetsprodukter til lave priser, gjennom inspirerende butikker, både fysiske og nettbaserte. “Vår visjon er å inspirere deg til fornyelse. Vårt ønske er at du skal få det fint!” (Kid, u.å.a.).

Kid ble tildelt prisen for best detaljhandelskonsept i Norge for 2019 av Nordic Council of Shopping Centers og rangert som den mest lønnsomme forhandleren (EBIT margin) i Norge av Virke (Kid ASA, 2019, s. 15).

Kid Historie

I 1937 i Drammen, etablerte Jul A. Gundersen JAG Sålefabrikk – i dag kjent som Kid Interiør. Produksjonen har fra den gang beveget seg fra sko- og såleproduksjon til dagens brede utvalg av tekstiler. Kid er i dag markedsledende i Norge innenfor bransjen interiør- og boligtekstil (Kid ASA, 2019, s. 8-9).

I 1953 åpnet de sin første butikk, «Fabrikkutsalget». Salget besto i begynnelsen av sko, før produksjonen beveget seg i retning stoffproduksjon. Med økt fokus på interiør, skiftet de i 1994 navn til Kid Interiør. I årene fremover vokste bedriften, og åpnet en rekke nye butikker landet over. Frem til 2001 hadde produksjonen

foregått lokalt, men nå besluttet de å legge ned produksjonen, for så å ta den opp igjen to år senere – denne gangen i Romania (Kid ASA, 2019, s. 8-9).

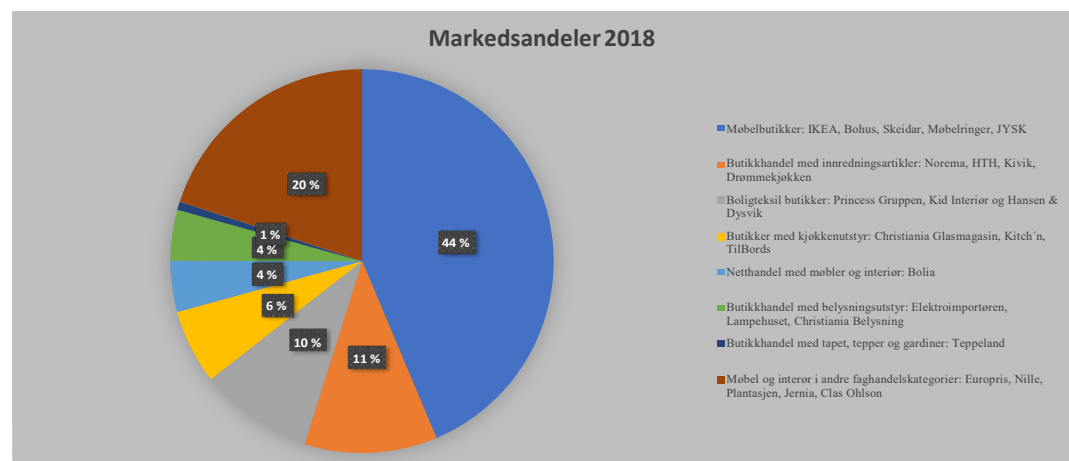
Firmaet var 100 % eid av Gundersen-familien frem til 2005, da de besluttet å selge 75 % av aksjene til det svenske investeringselskapet Industri Kapital, i dag kjent som IK Investment Partners. Etter langsiktig gjeldsmislighold kjøper DNB opp Industri Kapital sin andel av Kid Interiør. I 2012 kjøper Gjelsten Holding 100 % av selskapet, og 2.11.15 blir Kid ASA børsnotert. Per 28.05.20 eier Bjørn Rune Gjelsten 25 % av selskapet (Solgård, 2020). Det å børsnotere et selskap i detaljhandelsbransjer er utradisjonelt, men var et spennende tilskudd i aksjemarkedet (Armstrong, 2016).

I andre kvartal av 2019 kjøpte Kid ASA opp 100 % av aksjene i svenske Hemtex AB. Hemtex var inntil dette eid av Ica Gruppen (Haugen, 2019).

Bransje

Møbel- og interiørmarkedet består av møbel og interiør utenfor faghandel, interiørfaghandel og møbelfaghandel. Når vi snakker om faghandel, er det «(...) betegnelsen på aktører innen detaljhandel med spesialkompetanse innenfor det vareutvalget som tilbys.» (Fredriksen, 2019).

I 2020 hadde møbel- og interiørmarkedet en økning på 11,6 % og den totale omsetningen var på 48,1 milliarder NOK (Rekdal, 2020, s. 3).



Figur 1 Markedsandeler i møbel- interiørbransjen 2018 (Rekdal, 2020, s. 5)

Det største segmentet i markedet er møbelbutikker som IKEA, Bohus, Skeidar, Møbelringen og JYSK. De står for 44 % av markedet, mens boligtekstilsegmentet, hvor Kid Interiør og Princess Gruppen tilhører, står for 10 % av markedet. Vi kommer videre i vår oppgave til å begrense oss til boligtekstilbransjen.

Netthandel med møbler og interiør er i sterk vekst, og fra årsskifte 2019 til 2020 var det en solid økning på 34,5 %. I 2019 styrket Kid sitt «*online team*», og lanserte Klikk & Hent i Kid Interiør, en funksjon hvor kunder kan bestille varer gjennom nettsiden, for å så hente det i butikk i løpet av noen få timer.

Nettbutikkene til Kid, kid.no og hemtex.se, har gitt sterke resultater i løpet av 2019 og står for en vekst på 6,2 % av de totale inntektene. Dette er en oppgang fra 2018 hvor nettbutikkene stod for 4,6 % av de totale inntektene (Kid ASA, 2019, s. 14).

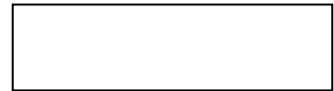
Boligtekstilbransjen

Kid Interiør AS er registrert med næringskoden 47.510 Butikkhandel med tekstiler og utstyrsvare (Proff Forvalt, 2021) og driver med kjøp og salg av interiør og boligtekstiler. Boligtekstil er produkter som tekstiler, gardiner, sengetøy og andre interiørprodukter.

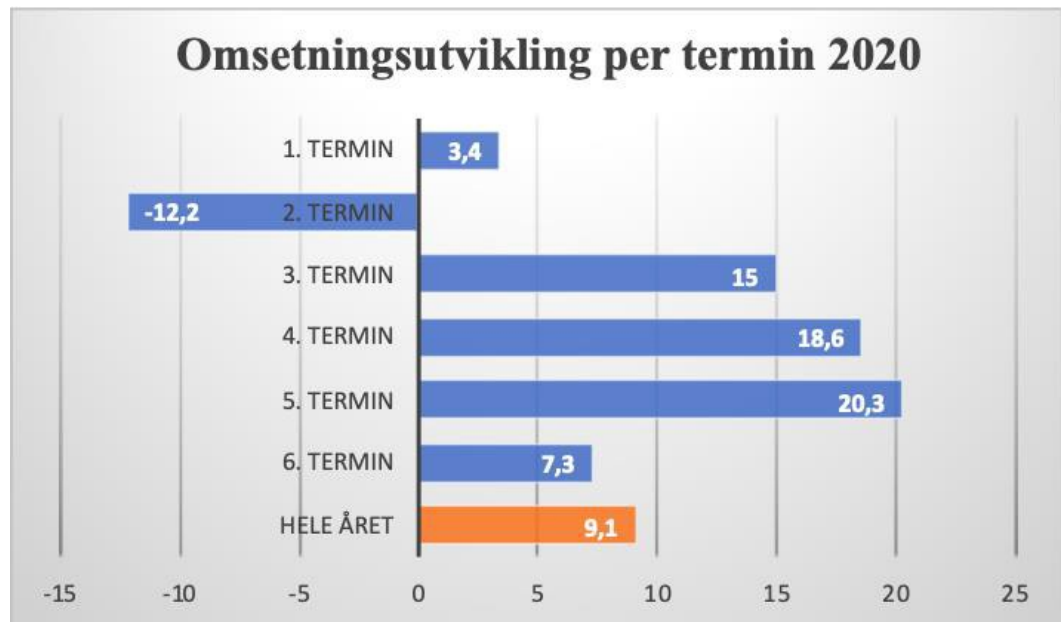
De to største kjedene i boligtekstilbransjen er Kid Interiør og Princess Gruppen som står for om lag 62 % av den totale omsetningen. Kid Interiør er ledende med en andel på 40,2 %, etterfulgt av Princess Gruppen som står for 21,6 %. (Rekdal, 2020, s. 22).

	Omsetning 2020
Kid Interiør	1 863 000 000
Princess Gruppen	999 000 000
Stoff & Stil	162 000 000
De 3 største kjedene	3 024 000 000
Øvrige	1 609 000 000
Boligtekstiler totalt	4 633 000 000

Tabell 1 Omsetning i boligtekstilbransjen 2020 (Rekdal, 2020, s. 22)



I 2020 hadde butikkhandel med tekstiler og utstyrsvarer en omsetning på 4 633 MNOK. Det viser en økning på 9,1 % sammenlignet med året før hvor det var en økning på 3,2 %. Boligtekstilbransjen har hatt en positiv utvikling i alle terminer utenom 2. termin hvor det var en negativ utvikling som følge av covid-19 (Rekdal, 2020, s. 19).



Figur 2 Omsetningsutvikling per termin 2020 (Rekdal, 2020, s. 19)

Bransjen har hatt en gjennomsnittlig årlig vekst (CAGR) i perioden 2010 – 2020 på 2,6 %. I 2020 gikk 12 foretak konkurs. Det var en nedgang fra året før på 18 foretak. Blant foretakene som gikk konkurs i 2019, finner vi Hansen & Dysvik som den gang var en konkurrent for Kid Interiør (Rekdal, 2020, s. 19).



Figur 3 Omsetningsutvikling (MNOK) (Rekdal, 2020, s. 19)

Detaljhandel på børs

Kid som tilhører kategorien detaljhandel, er i en bransje man tradisjonelt ikke finner på børs. Likevel mener tidligere daglig leder i Kid, Kjersti Hobøl at «(...) *retail-selskaper kan være spennende tilskudd i aksjemarkedet.*» (Armstrong, 2016). Når oljesektoren ikke er like attraktiv for investorer kan dette være en spennende sektor å investere i. Sammen med Kid finner vi XXL og Europris som befinner seg innen detaljhandel. I fremtiden tror Hobøl at flere aktører fra bransjen bør noteres (Armstrong, 2016).

1. Teoretisk forankring

3.1 Årsaker til konkurransekraft

For at et selskap skal kunne vokse i fremtiden vil det være viktig for selskapet å være konkurransedyktig. Et selskap har konkurransefortrinn i markedet dersom de har en høyere økonomisk fortjeneste enn gjennomsnittet til andre selskaper som konkurrerer i det samme markedet (Besanko et al., 2010, s. 363).



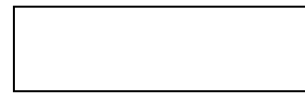
Figur 4 Drivere av verdi (Besanko et al., 2010, s. 364)

Rammeverket for konkurransefortrinn viser hvordan et selskap skaper økonomisk profitt. Som vist i figur 4 avhenger selskapets profitt av attraktiviteten eller uattraktiviteten til markedet som selskapet operer i. Hvor mye økonomisk verdi selskapet skaper avhenger altså blant annet av konkurransefortrinnet deres (Besanko et al., 2010, s. 364).

Dette danner grunnlag for strategiske valg som må tas for at deres posisjon i markedet skal styrkes i fremtiden og for å oppnå suksess. Det vil være viktig å kunne omstille seg, være forberedt på endringer i markedet, redusere trusler utenfra, og dra nytte av de fordelene selskapet får. Av den grunn er det viktig at en selskap kjenner til sine styrker, svakheter, muligheter og trusler. Når vi verdsetter et selskap ville disse elementene være viktig å vurdere gjennom strategiske analyser ettersom det påvirker verddivurderingen. I kapittel 7 presenterer vi strategiske analyser som forklarer hvordan Kid oppnår konkurransefortrinn.

3.2 Verdibegrepet

Verdsettelse går ut på å fastsette eller finne en bestemt verdi ved bruk av ulike verdsettelsesteknikker eller modeller. Men hva dreier egentlig verdsettelse seg om? (Dyrnes, 2011, s. 80). Før man utfører en verdsettelse er det viktig å skille mellom begrepene «pris» og «verdi». Den som kjøper formuesobjektet, betaler en gitt pris, hvor prisen er en observerbar størrelse som er lik for alle (Dyrnes, 2011, s. 80). Verdien derimot avhenger av kjøperens preferanser og kan ses på som en



subjektiv størrelse. Verdien av det samme objektet kan variere fra person til person.

«Verdsettelse handler i hovedsak om å utarbeide et estimat på den sannsynlige prisen som ville blitt betalt for et bestemt formuesobjekt i et bestemt markedet og på et bestemt tidspunkt og under bestemte forhold.» (Dyrnes, 2011, s. 81). Man fastsetter en hypotetisk pris, også kalt markedsverdien til formuesobjektet. Kritikkk av dette er at flere mener markedsprisen ikke reflekterer den fundamentale verdien til selskapet. Setter man sammen en gruppe eksperter som skal verdsette samme selskap vil man sjeldent komme frem til lik pris da de alle har ulike verdioppfatninger. «Derfor handler verdsettelse om å estimere hypotetisk markedspriser gitt visse forutsetninger om markedet» (Dyrnes, 2011, s. 82).

Vi er nødt til å definere *verdigrunnlag* før vi kan estimere en hypotetisk markedspris. Hvilken verdi er det vi presenterer, og hvem er denne verdien for? IVSC operer med tre ulike verdigrunnlag som Dyrnes mener er hensiktsmessig å ta utgangspunkt i:

1. *Åpen markedsverdi* er «... et estimat på den sannsynlige prisen som ville ha blitt betalt i en hypotetisk transaksjon i et fritt og åpent marked.» (Dyrnes, 2011, s. 93).
2. *Lukket transaksjonsverdi* er «... et estimat på den prisen som synes å være rimelig i en transaksjon mellom to bestemte parter eller i en transaksjon hvor en begrenset gruppe av aktører er involvert.» (Dyrnes, 2011, s. 93).
3. *Eierverdi* er «... et estimat på den verdi det har å ha eiendomsretten til et formuesobjekt for en bestemt aktør.» (Dyrnes, 2011, s. 93).

Dyrnes introduserer begrepet «verdinivå», og mener videre at «det bør drøftes hvorvidt aksjer har ulik verdi avhengig av likviditeten i markedet hvor aksjen forutsettes omsatt, hvorvidt det er minoritetsposter eller kontrollerende poster som skal verdsettes og hvorvidt kjøper av en kontrollerende post søker å oppnå

synergier eller kun kontroll med det oppkjøpte selskapet.» (Dyrnes, 2011, s. 94). Ved bruk av fem verdinivåer mener Dyrnes det kan være «hensiktsmessig å oppfatte de enkelte verdinivåene som forskjellige markeder med ulike aktører som har ulike verdioppfatninger. Dermed åpnes det for at det kan være ulike likevektspriser i de ulike markedene.» (Dyrnes, 2011, s. 94). De fem vanlige markeder ved verdsettelse av aksjer er:

1. Marked for strategisk kontroll
2. Likvid marked for finansiell kontroll
3. Marked for likvide minoritetsposter
4. Illikvid marked for finansiell kontroll
5. Marked for illikvide minoritetsposter (Dyrnes, 2011, s. 95).

3.3 Kapitalverdimodellens begrensninger

Kapitalverdimodellen, heretter omtalt som CAPM, ble sett på som et stort gjennombrudd i finansteorien på begynnelsen av 1960-tallet (Schølberg, 2009). Vi bruker CAPM som er verktøy for å finne avkastningskravet til investeringen som inneholder risiko. Matematisk utredning av modellen presenteres i kapittel 5.

CAPM er basert på porteføljeteorien, og følger derfor de forutsetningene for teorien. Dette er forutsetninger om at kapitalmarkedet skal være i likevekt og dreier seg om egenskaper både ved investorer og kapitalmarkedet (Bøhren et al., 2017, s. 143).

- Investorene har risikoaversjon. De ønsker ikke å bære risiko uten å bli betalt for det gjennom høyere forventet avkastning. «For gitt risiko velges størst forventet avkastning; for gitt forventet avkastning velges minst risiko.»
- Alle investorer har samme en-periodiske tidshorisont.
- De har homogene forventninger, og det vi kaller et perfekt kapitalmarked: Det er ingen kostnader ved kjøp og salg.
- Alle kan spare og låne til samme rente i kapitalmarkedet.



- Informasjon er fritt tilgjengelig for alle (Bøhren et al., 2017, s. 143-144).

I praksis er ikke disse forventningene alltid oppfylt, og man kan derfor ha et kritisk blikk på modellen. CAPM har blitt kritisert ved ulike anledninger, blant annet av økonomen Richard Roll. Hans kritikk ble senere omdøpt til «Roll's critique». Roll mente at CAPM ikke kan testes med mindre vi vet den nøyaktige sammensetningen av den virkelige markedsporteføljen. Det innebærer at modellen ikke kan testes med mindre alle individuelle eiendeler er inkludert i utvalget (Bondie et al., 2011, s. 439).

En annen begrensning av kapitalverdimodellen er at den er utledet matematisk og dermed ikke basert på virkelige observasjoner (Schølberg, 2009). Eksempelvis forutsetningen om at kapitalmarkedet er uten friksjon, noe som medfører at lånerenten er lik sparerenten (Schølberg, 2009).

En til begrensning ved CAPM er at modellen er en-periodisk og vil derfor kun være realistisk dersom preferansene til investorene holdes konstante over tid. I et perfekt kapitalmarked kan alle låne til samme rente med samme risiko, og det er ingen transaksjonskostnader. I virkeligheten eksisterer det transaksjons- og skattekostnader når man handler verdipapirer og lånerenten er alltid høyere enn sparerenten. Ifølge Schølberg (2009) er en viktig årsak til at modellen ikke er forkastet, at det i dag ikke finnes noen alternativ modell med de samme teoretiske kvalitetene.

3.4 Realopsjonsteori

Nåverdimodellen blir som regel brukt når et selskap skal verdsettes. Denne metoden anses å være god, men ikke dersom selskapet opererer under stor grad av usikkerhet. «Nåverdimetodens svakhet er at den fleksibilitet som foretaket måtte ha til å tilpasse seg skiftende omgivelser, ikke blir verdsatt på en tilfredsstillende måte.» (Tvedt, 2000). Eksempelvis er en fleksibilitet endringen i produksjonsvolumet som følge av en prisendring. Ved prisstigning er det lønnsomt å øke produksjonsvolumet og motsatt dersom prisen faller. Et selskap



som har slik fleksibilitet må verdsettes høyere enn et selskap uten fleksibilitet, selv om gjennomsnittsproduksjonen er den samme over tid (Tvedt, 2000).

Volatilitet forteller noe om hvor store svingninger det er i aksjeprisen, og siden ikke nåverdimetoden klarer å fange opp dette vil det være relevant å bruke andre metoder i slike markeder. En løsning er å benytte realopsjonsteori.

Realopsjoner er realinvestering med opsjonstrekk. Det gir selskaper mulighet til å investere i et prosjekt dersom det er lønnsomt, ellers investerer du ikke. Disse opsjonene gir fleksibilitet som kan være verdifull. Man behøver ikke å ta investeringsbeslutninger på et bestemt tidspunkt, men kan heller ta avgjørelser underveis når man har innhentet mer informasjon enn hva som var tilgjengelig fra start (Bøhren & Michalsen, 2012, s. 451).

I praksis må verdsettelsesmodellene beregnes med historisk data fra selskapet for å kunne estimere fremtidige kontantstrømmer. Bøhren og Michalsen (2012) mener at tilnærmingen av realopsjoner er viktig siden den gir et godt rammeverk for hvordan selskapet skal tenke videre og hva den bør fokusere på.

4. Utredningsmetode

I dette kapitlet skal vi redegjøre for den metodiske tilnærmingen vi har benyttet oss av for innhenting av data og informasjon. Metodene er en viktig del av oppgaven og vil underbygge resultater vi presenterer. Vi deler denne prosessen, også kalt forskningsprosessen, inn i fire faser; forberedelse, datainnsamling, dataanalyse, og rapportering (Johannessen et al., 2020, s. 23). Bacheloroppgaven som vi skal presentere, kan sies å være den fjerde fasen; rapportering av forskningsprosessen.

4.1 Forberedelse

Vi fikk interessen for verdsettelse etter valgfaget «Finansiell Analyse og Verdsettelse», et valgfag ved Handelshøyskolen BI. Dette har dannet grunnlaget for valg av bacheloroppgave. Vi har gjennom tre år tilegnet oss kunnskap som kan



gi oss et bilde av hva som påvirker selskaper som Kid. Disse grunnleggende kunnskapene samt ny informasjonsinnhenting fra årsrapporter, skolens bibliotek, informasjon fra internett og tidligere master- og bacheloroppgaver, har dannet grunnlaget videre for oppgaven.

4.1.1 Formål

Formålet med oppgaven er å finne den fundamentale verdien til det børsnoterte selskapet Kid ASA. Oppgaven vil avslutningsvis komme med et råd til en fiktiv investor om hen skal kjøpe, holde eller selge aksjen til Kid ASA. Som beskrevet under kapittel 3.2 «Verdibegrepet», sies det at verdi oppfattes forskjellig. Derfor er det viktig å ikke støtte seg på tidligere konklusjoner, ettersom at hver analytiker/investor tar sine egne antakelser underveis i verdsettelsen.

4.1.2 Tilnærming

Forskning handler i stor grad om å danne seg en kunnskap om virkeligheten. Det er to tilnærminger man kan benytte seg av. Den første tilnærmingen er å ta utgangspunkt i en teori, og ved hjelp av data enten få bekreftet eller avkreftet teorien; «fra teori til empiri». Denne metoden betegnes som deduktiv, som betyr at man gjør en utledning fra det generelle til det konkrete (Johannessen et al., 2020, s. 30).

Den andre tilnærmingen går fra «empiri til teori» og betegnes som induktiv, hvilket betyr at man har funnet data og funn som man trekker mot teorier eller det generelle (Johannessen et al., 2020, s. 30). En kombinasjon av disse tilnærmingene kalles abduksjon. I denne verdsettelsesoppgaven bruker vi eksisterende teori og modeller. Derav bygges oppgaven opp som en deduktiv forskningsmetode, ettersom at vi går fra teori til empiri.

4.2 Datainnsamling

4.2.1 Forskningsstrategi



Casestudie defineres som en studie av én enhet, men det finnes flere definisjoner på hva en casestudie er. «Case som forskningsdesign er en prosess som innebærer utforming av en problemstilling, valg av case, valg av informanter, datainnsamling og kriterier for å analysere og tolke data» (Johannessen et al., 2020, s. 211). I casestudier blir det ofte brukt kvantitative og kvalitative data. Det sies også at en kombinasjon av metodene for å skaffe seg mye og detaljert data er hensiktsmessig (Johannessen et al., 2020, s. 212). Bacheloroppgaven kan kategoriseres som en casestudie, dette er fordi vi undersøker én bedrift, og at vi benytter oss av data innhentet fra forskjellige kilder; årsrapporter, faglitteratur, og artikler.

4.2.2 Datagrunnlag

Data som er benyttet i bacheloroppgaven vil være innhentet ved både kvantitativ og kvalitativ metode. Kvantitative metoder innebærer bruk av kvantitative teknikker, særlig statistikk. Målet med kvantitative data er å kunne generalisere kunnskap, eller innsikten man danner fra metodene (Sucarrat, 2021, s. 39). Kvalitative metoder går ut på å forstå det man undersøker. Det kommer frem i tekst hvor det man undersøker blir forklart.

Data benyttet i oppgaven er hentet fra offentlige informasjonskilder, som kan kategoriseres som både kvantitative og kvalitative data. De kvantitative dataene vil være den mest benyttede dataen i denne oppgaven, dette skyldes at vi har hentet store mengder data fra regnskap og andre type prognoser. Det benyttes også en del kvalitative data i oppgaven som er hentet fra faglitteratur, artikler, og videoer. De kvalitative dataene som er hentet skal hjelpe oss å styrke forståelsen av den kvantitative dataen, og legge frem relevant fagkunnskap knyttet til verdsettelsen.

Under datakilder ser vi på primærdata og sekundærdata. Primærdata er informasjon som hentes gjennom en kilde som ligger nærmest i tid og rom til det som skjedde. Primærdata er med andre ord observasjoner, intervjuer eller lignende. Sekundærdata er gjerne data som har blitt samlet inn av andre og som



beskriver forskjellige primærdata. Når dette kommer frem i artikler eller faglitteratur kalles det sekundærdata. Grunnen til at det kalles sekundærdata er måten det har måtte blitt fortolket, ofte forkortet og oppsummert av de faktiske begivenhetene eller resultatene (Sucarrat, 2021, s. 45).

I hovedsak benytter vi oss av sekundærdata i denne bacheloroppgaven. Dette skyldes at dataene vi har samlet inn ligger ute i form av årsrapporter og andre tall som er fortolket av andre. Det stilles også krav til børsnoterte selskap hvor mye informasjon de må gjøre tilgjengelig for offentligheten. Vi har også hentet inn forskjellige rapporter fra Fondsfinans, Norges Bank, Virke og SSB for å kunne hjelpe oss til å analysere Kid og gjøre en grundig verdsettelse. Vi har benyttet oss av primærdata gjennom en samtale med en porteføljeforvalter, hvor vi fikk informasjon om viktige aspekter ved en realistisk verdsettelse.

4.3 Dataanalyse

4.3.1 Analyseverktøy

Når man skal gjennomføre en verdsettelse av et selskap er det viktig å se på både økonomiske og strategiske aspekter. I oppgaven har vi benyttet oss av forskjellige modeller, samt verktøy for å gjennomføre verdsettelsen av Kid. Det er de økonomiske delene, som analysen av kontantstrømmen og prognosene, som er selve driveren for verdsettelsen. I dette kapittelet skal vi presentere metodene og verktøyene vi har brukt i verdsettelsen av Kid.

De kvantitative beregningene vi har gjort baserer seg i hovedsak på å behandle data hentet fra årsrapporter. Disse beregningene er utført i Excel. Excel har vært det viktigste verktøyet benyttet for å produsere analysene vi legger frem i oppgaven. Ved hjelp av Excel har vi beregnet DCF-modellen, EVA-modellen, og den relative verdsettelsen. Vi har i oppgaven prognostisert forventet vekst og totalkapitalkostnad. Videre har vi beregnet fremtidige kontantstrømmer, samt utført en sensitivitets- og scenarioanalyse. Til slutt benytter vi oss av Excel til å lage en Monte Carlo-simulering for å undersøke forskjellige utfall av data fra DCF-modellen. Analyseverktøyene vil bli beskrevet nærmere løpende i oppgaven.



For å kunne prognostisere hva vi forventer av inntjening, kostnader og investeringer i bedriften har vi måtte benytte oss av strategiske analyser. I denne delen presenterer vi strategiske verktøy som VRIO, PESTEL, Porters fem krefter og SWOT. De strategiske analysene blir presentert nærmere i kapittel 7 «Strategiske analyser».

4.3.2 Metodologiske kvaliteter og begrensninger

«Et grunnleggende spørsmål i all forskning er datas pålitelighet» (Johannessen et al., 2020, s. 27). Dette dreier seg om det vi kaller for *reliabilitet*. Når man skriver en oppgave, er det derfor viktig å undersøke om dataene fra funnene er holdbare. Dette kan man gjøre ved å undersøke hvilke data som er brukt, hvordan dataen er samlet inn og hvordan dataen er behandlet (Johannessen et al., 2020, s. 27). Det kan også være hensiktsmessig å vurdere data og resultater opp mot andre lignende oppgaver for å se om det er likheter i funnene som kan styrke deres troverdighet.

Validitet, eller datas relevans, sier noe om hvor godt eller relevant data representerer det man undersøker (Johannessen et al., 2020, s. 43). Det er imidlertid vanskelig å si med sikkerhet om alle dataene vi bruker kan gi et godt bilde av det vi faktisk prøver å finne ut. Det vil stort sett alltid være en del usikkerhet knyttet til tall vi estimerer, og hvordan fremtiden vil se ut. Derfor har vi benyttet flere ulike metoder, inkludert ulike forutsetninger, og analysert markedet for å underbygge data som skal lede oss frem til det som er den faktiske hensikten, å finne den fundamentale verdien av Kid.

5. Finansiell metode

5.1 Verdsettingsmetoder

5.1.1 Dividend Discount Model (DDM)

I DDM-modellen, også kalt Gordons formel, neddiskonterer vi alle fremtidige utbyttebetalinger tilbake til nåverdien. Modellen antar at dagens selskapsverdi er summen av disse, og beregner på grunnlag av denne dagens aksjekurs.



$$\sum_{t=1}^n \frac{\text{dividend}_t}{(1+r_e)^t} + \frac{\text{dividend}_{n+1}}{(r_e - g)} * \frac{1}{(1+r_e)^n}$$

Vi bruker et avkastningskrav, r_e , som vi har estimert i CAPM-modellen for å neddiskontere utbyttebetalingene. De fremtidige utbyttebetalingene har vi estimert i kontantstrømoppstillingen vår. En økning i utbyttebetalinger eller en reduksjon i avkastningskravet vil trekke i retning økt selskapsverdi, og motsatt. DDM-modellen er imidlertid kritisert for å ikke hensynta overskudd som overføres til *annen egenkapital*.

5.1.2 Economic Value Added (EVA)

EVA-modellen antar at selskapsverdien avhenger av investert kapital og nåverdien av all fremtidig opptjent kapital (EVA).

$$EVA_0 = Invested\ capital_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t}$$

hvor

$$EVA_t = Economic\ Value\ Added\ (NOPAT_t - WACC * invested\ capital_{t-1})$$

EVA-modellen sier at selskapsverdien øker dersom total kapitalens avkastningskrav (WACC) reduseres eller fremtidig opptjent kapital øker (Petersen et al., 2019, s. 309). Dersom EVA er en positiv verdi, tilsier det at selskapet genererer verdi av investerte midler.

5.1.3 Discounted Cash Flow (DCF)

DCF-modellen er den mest brukte tilnærmingen for å beregne nåverdi (Petersen et al., 2019, s. 304). Modellen beregner selskapsverdien ved å se på forventede fremtidige kontantstrømmer, hvor mye penger selskapet vil generere i fremtiden.



Det benyttes en diskonteringsrente for å finne nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene. Siden vi i de fleste tilfeller ikke kan si med sikkerhet hvor mye penger vi i fremtiden vil generere, er det noe usikkerhet knyttet til metoden.

Vi kan enten se på kontantstrømmen til selskapet (FCFF) eller kontantstrømmen til aksjonærene (FCFE), avhengig av hva vi er interesserte i å analysere. Siden vi ønsker å se på selskapsverdien, benytter vi oss av FCFF som inkluderer både egenkapital og gjeld etter at utgifter for drift og investering er betalt. Siden KID er finansiert med både egenkapital og gjeld, og rentekostnadene derfor vil påvirke kontantstrømmene, brukes WACC som avkastningskrav (diskonteringsrente). Selskapsverdien ved FCFF kan matematisk uttrykkes på følgende måte (Petersen et al., 2019, s. 305):

$$Selskapsverdi = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

FCFF-modellen antar at selskapsverdien kun påvirkes av kontantstrømmen til selskapet (FCFF) og kapitalkostnaden (WACC). Økt FCFF og redusert WACC trekker i retning økt selskapsverdi, og vice versa.

5.2 Totalkapitalens avkastningskrav

Totalkapitalens avkastningskrav (WACC) er et vektet snitt av egenkapital og gjeld – selskapets to kapitalkilder, og viser til investorers forventede avkastning på sine investeringer (Petersen et al., 2019, s. 143). WACC brukes som diskonteringsrenten i beregning av fremtidige kontantstrømmers nåverdi, og skal representere alternativkostnaden ved å investere i gitt prosjekt fremfor i et alternativt prosjekt med lik risiko. En økning i WACC indikerer økt risiko og reduksjon i selskapsverdien, og øker derfor dersom egenkapitalens avkastningsgrad eller beta øker.

5.2.1 Egenkapitalens avkastningskrav



Egenkapitalens avkastningskrav er den avkastningen investorer krever dersom de skal investere i et egenkapitalfinansiert prosjekt. For å estimere egenkapitalens avkastningskrav (r_e) benytter vi i vår oppgave kapitalverdimodellen (CAPM). Modellen baserer seg på en rekke forutsetninger som ikke nødvendigvis er oppfylt, eksempelvis perfekte kapitalmarkeder, men er likevel den mest anerkjente modellen for estimering av avkastningskrav.

$$r_e = r_f + \beta_e * [E(r_m) - r_f]$$

CAPM viser sammenhengen mellom forventet avkastning og systematisk risiko (β_e). β_e er risikoen vi ikke får diversifisert bort. Modellen baserer seg på en idé om at dersom man har en bred nok aksjeportefølje, vil man kun sitte igjen med den systematiske risikoen.

Ved å sammenligne forventet avkastning med verdipapirmarkedslinjen i et linjediagram, kan vi se om r_e ligger over eller under verdipapirmarkedslinjen – markedsporteføljen bestående av alle børsnoterte aksjer. Dette er en interessant sammenligning fordi verdipapirmarkedslinjen viser den maksimalt diversifiserte portefølje i Norge (Petersen et al., 2019, s. 345-346).

5.2.1.1 Estimering av risikofri rente

Den risikofrie renten reflekterer renten investorer forventer å få på et risikofritt prosjekt. Risikofri rente er derfor den laveste renten en investor vil akseptere ved en potensiell investering. I følge PwC sin årlige rapport om risikopremien i det norske markedet, svarte 77 % av respondentene at de justerer for økt risiko knyttet til covid-19, og resterende 23 % at de ikke gjør det. Det fremkommer at effektiv rente på 10-årig statsobligasjon er det foretrukne referansepunktet for valg av risikofri rente i 2020 (PwC, 2020, s. 5).

Grunnet sjokket i økonomien som følge av covid-19, og derav en unormal lav 10-årig statsobligasjon, kan det argumenteres for at det er hensiktsmessig å justere i stedet for å bruke årsgjennomsnittet for 2020 på 10-årig statsobligasjoner (0,82



%) (Norges Bank, 2021). Økonomien har den siste tiden hentet seg inn en del, og renten vil på lengre sikt normalisere seg. Vi mener likevel at vi ikke har gode nok forutsetninger for å i vår oppgave justere renten, blant annet grunnet usikkerhet rundt hvor lenge restriksjoner og konsekvenser av de faktisk vil vedvare. På bakgrunn av dette har vi valgt å benytte oss av årsgjennomsnittet for 2020 på 0,82 %.

5.2.1.2 Markedets risikopremie

Markedets risikopremie er differansen mellom forventet markedsavkastning og den risikofrie renten. Matematisk kan den uttrykkes følgende:

$$[E(r_m) - r_f]$$

Økonomisk kan den tolkes som prisen på risiko i markedsporteføljen, og uttrykker kompensasjonen som en investor vil kreve for å påta seg ekstra systematisk risiko (β_e). Dersom β_e er lik 0, foreligger det ingen systematisk risiko. Hvis β_e øker, vil investor kreve mer kompensasjon for å investere (Petersen et al., 2019, s. 347). I følge PwC sin årlige rapport om risikopremien i det norske markedet, er vektet snitt av markedets risikopremie i 2020 lik 4,8 %. Vi vil i vår oppgave benytte denne satsen når vi gjør beregninger (PwC, 2020, s. 8).

5.2.1.3 Likviditetspremie

Likviditet vil her referere til hvor lett det er å gjøre om en investering til kontanter. Dersom det er enkelt å selge verdipapiret videre, sier vi at investeringen er likvid. I lys av det har en investor mindre risiko knyttet til investeringen. Det samme gjelder børsnoterte selskap, fordi det gjerne er lettere å omsette aksjer, samt kortsiktige obligasjoner sammenlignet med langsiktige. En kortsiktig obligasjon anses mer likvid enn en langsiktig, fordi man ikke er bundet over lenger tid. Dersom en aksje er mindre likvid, kreves det gjerne en høyere avkastning. Likviditetspremien vil her være meravkastningen på verdipapirer som



ikke er lett omsettelige, i henhold til å finne kjøpere og selgere (Petersen et al., 2019, s. 363).

Dersom en aksje ikke anses som likvid, kan det argumenteres for å tillegge en likviditetspremie ved beregning av avkastningskravet for å kompensere for investors risiko (Petersen et al., 2019, s. 363). Kid er listet på segmentet OB Match hos Oslo Børs. Dette er aksjeklasser som i måleperioden har et minimum gjennomsnitt på 10 handler per dag, eller som har en utvikling tilsvarende minimumskravene for Oslo Børs Likviditetsgarantiordning (Oslo Børs, u.å., s. 1). Denne listen representerer middels likvide aksjer. På bakgrunn av dette, vil vi sette likviditetspremien lik 0 % fordi vi vurderer aksjen som tilstrekkelig likvid.

5.2.1.4 Estimering av egenkapitalbeta

Beta er innenfor finans en måte å måle en aksjes volatilitet, og beskriver hvordan aksjen beveger seg i forhold til indeksen/markedet hvor aksjen er børsnotert. Betaen til egenkapitalen viser den systematiske risikoen til eierne. Beta er gjerne et tall som sier noe hvordan aksjen beveger seg i forhold til markedet. Om en aksje har en beta lik 1, vil aksjen variere like mye som markedet. Om betaen er 2 vil aksjen derimot bevege seg dobbelt så mange prosent som markedet. Dette er et verktøy for å måle hvilken risiko eierne får på aksjen sin. Vi har i denne oppgaven brukt OSEBX som indeksen vi måler aksjen opp mot. Oslo Børs-indeksen viser et representativt utvalg av aksjene notert på Oslo børs.

Regresjonsbeta

For å beregne den systematiske risikoen til Kid sine aksjer har vi beregnet avkastningen til aksjekursen til Kid og hovedindeksen på Oslo børs, videre beregner vi kovariansen mellom disse. Formelen består av kovariansen mellom aksjen og markedet og variansen til markedet i følgende formel.

$$\beta_{ek} = \frac{\text{Kovarians}(r_{kid}, r_{OSEBX})}{\text{Varians}_{(OSEBX)}}$$



Det er viktig å nevne at det finnes svakheter ved bruk av denne fremgangsmåten for å finne et selskapsbeta (Petersen et al., 2019, s. 349):

- Mangel på likviditet i selskapets aksjer – Vil ikke alltid gi et godt bilde av den underliggende risikoen i et selskaps aksje
- Mangel på stabilitet i Beta over tid – endringer innad i selskapet som påvirker beta, og uregelmessigheter i observasjonene, og periodiseringen av observasjonene
- Mangel på ex-ante pris observasjoner – CAPM trenger tilgang på ex-ante observasjoner. Observasjoner man ikke har tilgang til ettersom dette er i fremtiden (Petersen et al., 2019, s. 349).

Ved å bruke denne formelen kom vi frem til en beta som vi ikke anser representativ for aksjens risiko. Dette skyldes blant annet forhold tilknyttet covid-19, at Oslo børs er dypt forankret i oljeaksjer, samt at Kid hadde et veldig bra 2020, som viser oss et dårlig bilde på betaen til Kid. I tillegg har Kid kun vært børsnotert siden 2015, og vi kan argumentere for at dette gir oss for lite data til å kunne si noe om hvordan aksjen faktisk beveger seg i forhold til markedet. Vi kan derfor anse det som mer riktig å bruke en bransjebeta. Dette kan være gunstig fordi det er en større sannsynlighet for at lignende bedrifter har en lik risikoprofil som Kid.

Samtidig er det viktig å skille mellom hva som kan anses som representativt når man skal estimere beta. Fra et økonomisk perspektiv kan vi av den grunn ikke anse denne egenkapitalbetaen som et godt bilde av den systematiske risikoen til Kid sin aksje. Dette styrker vår antakelse om at det vil gi et mer realistisk bilde å benytte en industri-/bransjebeta.

Det er flere andre muligheter for å hente ut betaen til et børsnotert selskap. Man kan finne den ved å benytte ulike finansverktøy, som for eksempel en Bloomberg-terminal eller nettsider som Yahoo Finance. I følge Aswath Damodaran, som publiserer på nett beta for europeiske selskaper, har bransjebetaen for 67 bedrifter under «Retail (special lines)» en levered beta på 1,22 og en unlevered beta med



snitt fra flere år tilbake på 0,93 (Damodaran, 2021). Fra Bloomberg-terminal får vi en adj. Beta på 0,995. Derfor kan vi si at argumentasjonen peker mot at Kid sin aksje har en beta på 0,9-1,22. Dette forteller oss at aksjen til Kid i stor grad vil bevege seg i takt med markedet. I verdsettelsen og beregningen av WACC benytter vi oss av beta fra Aswath Damodaran på 1,22.

5.2.1.5 Blumes justeringsmodell

Marshall Blumes utførte i perioden mellom 1926 og 1961 en analyse av 415 ulike selskaper. Analysen danner grunnlaget for en teknikk omtalt som «Beta Smoothing». Av analysen fremkommer det at selskapets betaverdier tenderer til å bevege seg mot en markedsbeta på 1. En betaverdi lik 1 tilsier at aksjen eller porteføljen vil bevege seg likt som markedsporteføljen, mens eksempelvis en beta lik 2 sier at den vil bevege seg dobbelt så mye som markedsporteføljen. Blumes justeringsmodell har som hensikt å justere estimert markedsbeta for denne tendensen, slik at den er mer lik den faktiske forventende fremtidige beta (Blume, 1975). I dag finnes det nyere og mer avanserte metoder for såkalt «Beta Smoothing», som bygger på Blumes teori (Koller et al, 2020, s. 334).

$$\beta_{adj} = 0,33 + 0,67 * \beta_{raw}$$

5.2.1.6 Beregning av egenkapitalens avkastningskrav

Vi beregnet avkastningskravet til egenkapitalen (r_e) ved kapitalverdimodellen (CAPM). Modellen impliserer at forventet avkastning på et investeringsobjekt tilsvarer summen av risikofri rente og en risikopremie som varierer med objektets markedsrisiko. Risikofri rente på 2,5 %, egenkapitalbeta på 1,22 og markedets risikopremie på 4,8 %, gir oss r_e lik 8,36 %. Denne holder vi konstant under hele prognoseperioden.

$$r_e = 2,5 \% + 1,22 * 4,8 \% = 8,36 \%$$



5.2.2 Beregning av totalkapitalens avkastningskrav

WACC beregnes ved å multiplisere gjeldskostnaden (r_d) etter skatt og egenkapitalkostnaden (r_e) med henholdsvis selskapets gjeld dividert på selskapets total kapital og egenkapitalen dividert på total kapitalen. Med våre tall kommer vi frem til et avkastningskrav på total kapitalen lik 4,75 % i 2025. Selskapet har en relativt stabil gjeldsandel, WACC vil derfor ikke være nødvendig å beregne for hver periode (Koller et al., 2015, s. 285).

$$4,75\% = \frac{1\,173\,862}{2\,641\,807} * 0,03 * (1 - 0,22) + \frac{1\,467\,945}{2\,641\,807} * 0,0668$$

5.3 Konsistensbetingelser

Når vi verdsetter er det viktig at våre verdsettelsesmodeller gir et reelt bilde av selskapets verdier. Dette forutsetter at det foreligger konsistens mellom tallene som benyttes. Man foretar en rekke antagelser for å komme frem til disse tallene og det er mye frihet rundt dette. Derfor er det viktig å være konsistent under hele verdsettelsesprosessen. Ved å være konsistent i alle valgene vi tar bygger vi opp en høy grad av pålitelighet. «For organisasjoner som betaler skatt og gjeldsrenter, er det viktig at dette føres konsistent i alle ledd i beregningen.» (Regjeringen, u.å., s. 2). Verdt å nevne i vårt tilfelle er justeringen for leasing i henhold til IFRS 16. Dette utdyper vi nærmere i delkapittel 6.4.2 «Justering for leasing».

6. Regnskapsanalyse

Hensikten med en regnskapsanalyse er å få innsikt i den økonomiske situasjonen i virksomheten og de historiske tallene, for å kunne danne et bilde av fremtiden. Grunnen til dette er å videre hjelpe oss med å estimere virksomhetens fremtidige kontantstrømmer. Analysen tar utgangspunkt i resultatregnskapet og balansen til selskapet. Resultatregnskapet tar for seg virksomhetens resultat inneværende år. Her fremkommer poster som underveis påvirker bunnlinjen til selskapet. Balansen



viser selskapets eiendeler og hvordan disse er finansiert. Disse eiendelene består av anleggsmidler, omløpsmidler, egenkapital og gjeld det gjeldene år. Fra årsrapportene henter vi ut nøkkeltall som ROA, ROE, ROIC, likviditetsgrad 1 og financial leverage.

Det er viktig at man sammen med regnskapsanalysen gjør andre analyser for å gjøre et estimat på hvordan fremtiden kan se ut. Det er ikke gitt at resultatene vil vedvare, derfor er det viktig å gjøre analyser av hva som kan påvirke selskapet på andre måter. Usikkerhetsmomenter ved fremtidige kontantstrømmer som vil påvirke selskapets verdi er eksempelvis økonomiske kriser, bransjeendringer, pengepolitikk, eller andre makroøkonomiske endringer som kan påvirke selskapets drift.

6.1 Analyseperiode

I analysen vår har vi valgt å samle data fra 2016 til og med 2020. Det er verdt å nevne at tallene fra 2020 er hentet fra kvartalsrapporten for fjerde kvartal. Dermed kan noen av tallene avvike noe fra den faktiske årsrapporten som publiseres i midten av mai 2021. Kid ble heller ikke børsnotert før sent i 2015, som gjør at vi mener 2016-2020 vil være det mest representative spennet å bruke, samt at fem år vil gi oss tilstrekkelig med data til å analysere selskapet på en fornuftig måte. Det er dessuten hensiktsmessig å sammenligne regnskapene med andre selskaper innad i samme bransje. I analysen inkluderer vi tall fra Princess Gruppen, som er den mest sammenlignbare konkurrenten når det kommer til størrelse og varesortiment. Det kan diskuteres om man bør inkludere flere selskap for å lage et bransjesnitt. Årsaken til at vi utelater det i denne analysen er de store forskjellene når det kommer til andre konkurrenters størrelse og kapitalstruktur. Hvis man skulle inkludert tall som dette ville det vært vanskeligere å sammenstille tallene og svekke analysen av Kid sitt regnskap.



6.2 Regnskapsrapportene

Årsrapporten til Kid er presentert i tråd med standarden til IFRS og Den norske Revisorforening. Kid har i rapportene sine brukt PwC som revisor. Ekstern revisor konkluderer i deres rapport med følgende: «*Based on our audit of the financial statements as described above, and control procedures we have considered necessary in accordance with the International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3000, Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information, it is our opinion that management has fulfilled its duty to produce a proper and clearly set out registration and documentation of the Company's accounting information in accordance with the law and bookkeeping standards and practices generally accepted in Norway.*» (Kid ASA, 2019, s. 239).

Ettersom at PwC anses som å være en av de ledene kompetansehusene i sin bransje kan vi anta at deres konklusjon er rettmessig, og gir et godt bilde av Kid sin finansielle situasjon.

6.3 Regnskapsanalysen

Regnskapsanalysen deles som regel inn i tre deler; rentabilitetsanalyse, likviditetsanalyse, og finansierings- og soliditetsanalyse.

Rentabilitet sier noe om selskapets inntjening på investert kapital. Analysen sier med andre ord noe om selskapets lønnsomhet. Likviditeten sier noe om selskapets evne til å behandle sine betalingsforpliktelser. Vi sier gjerne at likviditeten gir et bilde på selskapets evne til å håndtere kortsiktige forpliktelser.

Likviditetsanalysen er viktig for å få en oversikt over selskapets kontantstrøm. Dette legger gjerne grunnlaget for hvilke finansielle beslutninger selskapet kan ta i fremtiden. Finansierings- og soliditetsanalyse vil gi et bilde av bedriftens finansielle oppbygning og hvordan bedriften vil tåle tap på lang sikt. Dette gjør man ved å se på egenkapitalen og gjelden og forholdet mellom dem.



6.4 Reformulering

Et selskap består av investeringsaktiviteter, samt finansielle og operasjonelle aktiviteter. Når man skal gjøre analyser fra regnskapet er det derfor hensiktsmessig å reformulere regnskapet for å skille mellom de ulike aktivitetene. Dette vil gjøre det lettere å utføre en god verdsettelse. Man isolerer det operasjonelle fra det finansielle for å tyde det som er kjernen i selskapets verdiskapning (Petersen et al., 2019, s. 107).

6.4.1 Reformulering av resultat- og balanseregnskap

Når man reformulerer resultatregnskapet er det første man gjør å merke postene som enten finansielle eller operasjonelle. Dette gjør man for å beregne viktige nøkkeltall som NOPAT (Net Operating Profit After Taxes). Dette er et viktig tall for å få fram effektiviteten til bedriftens kjernevirksomhet.

På lik linje som resultatregnskapet må man i balanseregnskapet merke de ulike postene som finansielle eller operasjonelle. Dette gjør vi for å skille ut investert kapital fra rentebærende gjeld. Etter man har reformulert balansen vil man finne viktige nøkkeltall som NOA (Net Operating Assets) og NIBD (Net Interest Bearing Debt). Dette er tall som vil være viktige videre i verdsettelsen.

6.4.2 Justering for leasing

IFRS 16 ble i 2019 innført som ny regnskapsstandard for alle selskaper fra og med gjeldende år. Denne standarden sier at alle bedrifter må balanseføre leieavtaler, noe som resulterer i at nøkkeltall som gjeldsgrad og EBITDA redefineres. De nye regnskapsreglene gjør det lettere å sammenligne selskaper, men det er verdt å merke seg at eksempelvis lånebetingelser, lånekostnader og kredittrating kan påvirkes (PwC, 2016).



I reformuleringen av årsregnskapene har vi justert foregående år for IFRS 16, noe som påvirker nøkkeltallene fra tidligere. Dette har vært viktig for å kunne utføre en så presis verdsettelse som mulig. Vi har i vedlegget presentert det opprinnelige resultatregnskapet og balanseregnskapet, samt laget de justerte utgavene under «Adj. income statement» og «Adj. balance sheet». Dette har gjort at vi har kunne beregne nye nøkkeltall som gjør at det blir lettere å sammenligne tall fra før og etter IFRS 16 ble innført.

6.5 Resultater fra analysen

I denne delen vil vi ta for oss de historiske tallene til Kid og se de opp mot industrigjennomsnittet. De historiske dataene til Kid er hentet fra tidligere årsrapporter tilbake til 2016. For å fokusere på selve verdsettelsen vil tallene til Kid være beregnet manuelt av oss, mens tallene til Princess Gruppen har vi hentet på nett. Av den grunn er det viktig å ha i mente at tallene vi henter fra nett kan avvike noe fra de vi selv ville kommet frem til ved egne beregninger. Vi forutsetter likevel at de er tilstrekkelig like det vi selv ville fått, og at vi derfor kan bruke de til å sammenligne Kid sine tall med.

6.6 Nøkkeltall



Tabell 2 Nøkkeltall

I regnskapsanalysen trekker vi frem fem nøkkeltall vi ser på som viktige for å videre kunne gjøre en god verdsettelse av selskapet. Dette er nøkkeltall som beskriver bedriftens effektivitet, hvor mye fortjeneste de genererer på investeringer, hvor mye de tjener på egenkapitalen, hvordan de kan dekke gjeld på

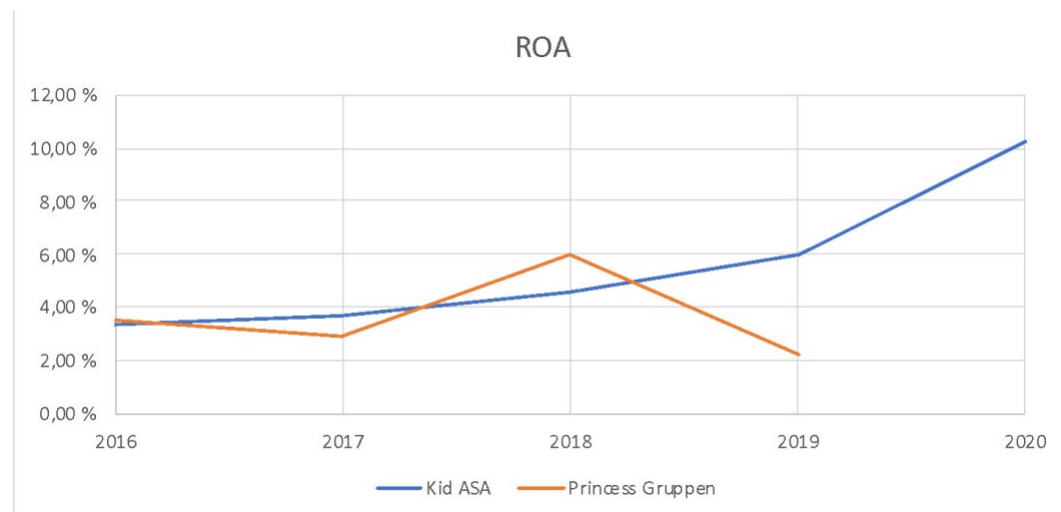


kort sikt, og hvordan de kan tåle tap på lengre sikt. Tallene vil gi et bilde av utviklingen bedriften har hatt over tid, også sammenlignet med Princess Gruppen. Vi har ikke hatt tilgang til Princess Gruppen sine data for 2020, og har derfor ikke sammenligningsgrunnlag for dette året.

6.6.1 Lønnsomhetsanalyse

Return on Assets (ROA)

Return on Assets sier noe om hvor effektivt selskapet benytter eiendeler til å generere inntekt. Dette kan gi en god beskrivelse av hvor effektive selskapet er i inntjeningen uten å måtte investere i nye eiendeler. Det vil si at desto høyere ROA, desto bedre er det.



Figur 5 ROA

Nøkkeltallene som fremkommer viser at Kid har hatt en relativt stabil avkastning på eiendelene sine de siste årene, og en enda brattere økning fra 2019 til 2020. I 2016 lå de på om lag 4 % sammenlignet med i overkant av 10 % i 2020. Grafen over viser at de har hatt en relativt lik ROA sammenlignet med Princess Gruppen, men at denne trenden endret seg i 2019 hvor Kid viser en mer effektiv bruk av eiendelene sine. Vi ser en sterk bedring i 2020, men her har vi ikke tilgang til Princess Gruppen sin utvikling.



Det varierer mye hva som defineres som et sterkt tall på Return og Assets fra bransje til bransje. Det er klart at det krever større investeringer i eiendelene i noen bransjer sammenlignet med andre. Derfor er det hensiktsmessig å se på bransjen isolert for å få et bilde på om ROA er tilfredsstillende eller ikke (Investorpedia, 2021).

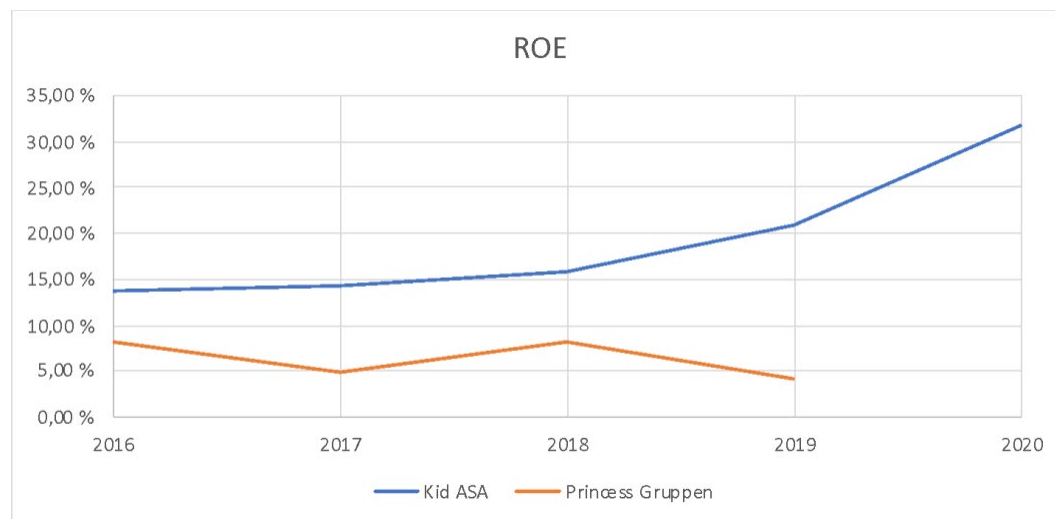
$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total assets}}$$

Return on Equity (ROE)

Avkastning på egenkapital måler avkastning på kapitalen som eierne har skutt inn i selskapet. Dette tallet er viktig fordi det viser hvor lønnsomt selskapet er for aksjonærene (Petersen et al., 2019, s. 168). En økning i ROE kan gi en indikasjon på at selskapet er mer profitable uten at det er tilsvarende ekstra tilførsel av kapital. På mange måter sier dette nøkkeltallet mye om hvor effektiv bedriften er med de midlene de har tilgjengelig.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Book value of equity}} \times 100$$

Vi kan se at utviklingen i avkastning på Kid sin egenkapital går fra 13,92 % i 2016, til å stabilt stige mot 20,85 % i 2019. I 2020 observerer vi en mer markant økning fra 20,85 % til 31,93 %. Av grafen kan vi lese at Kid ligger på et jevnt høyere nivå enn Princess Gruppen i hele perioden. Hovedårsaken til økningen i ROE i 2020 kommer av en sterk økning i inntektene knyttet til et år med rekordsalg både i nettbutikken og fra Hemtex. Dette samt en liten økning i egenkapitalen styrker ROE for Kid i 2020.



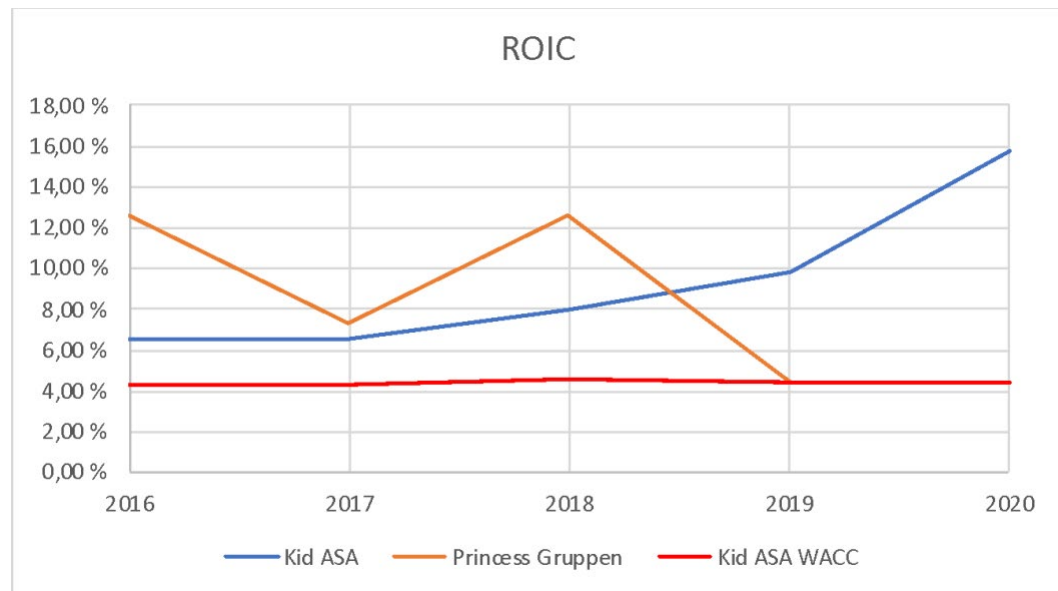
Figur 6 ROE

Return on Invested Capital (ROIC)

Return on invested capital måler lønnsomheten fra operasjoner knyttet til investeringer. For å kunne avgjøre om ROIC er tilfredsstillende eller ikke, er det hensiktsmessig å sammenligne det med totalkapitalkostnaden (WACC). Vi sier at et selskap genererer profitt dersom ROIC overstiger WACC. Det er med andre ord differansen mellom disse som gir oss meravkastning.

$$ROIC = \frac{NOPAT}{NOA} \times 100$$

Det fremkommer av grafen at Kid sin avkastning på investert kapital har ligget under Princess Gruppen sin avkastning frem til 2019. Kid har imidlertid hatt en jevn positiv utvikling. Princess Gruppen har på sin side en mer ustabil avkastning, og i 2019 lå Kid sin ROIC godt over Princess Gruppen, med henholdsvis 9,82 % og 4,44 %. Vi ser at Kid har hatt en ytterligere økning i ROIC i 2020 hvor avkastningen var på hele 15,79 %. Kid sin ROIC ligger hele veien over WACC, som holder seg veldig stabil hele perioden, på om lag 4,5 %. Dette gir Kid merinntekter. En relativt større økning i ROIC enn i WACC er positivt for selskapet, merinntektene øker.



Figur 7 ROIC

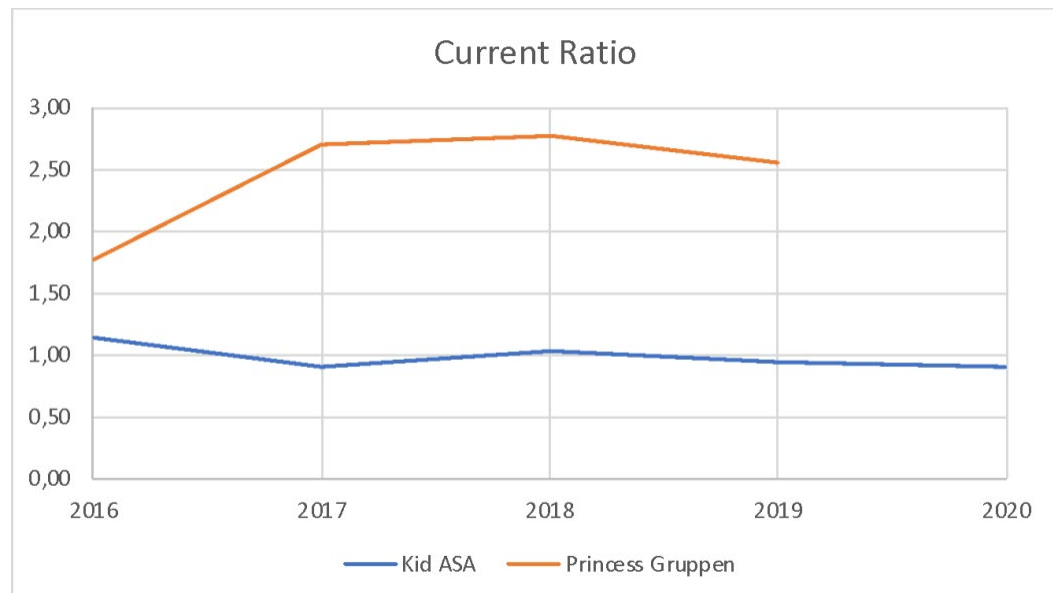
6.6.2 Likviditetsanalyse

Current ratio

Current ratio, kjent som Likviditetsgrad 1, sier noe om selskapets evne til å dekke kortsiktig gjeld. Når vi regner ut likviditetsgrad bruker vi omløpsmidlene i beregningen for å dekke gjeld. Vi sier gjerne at likviditetsgrad 1 bør være minimum 2, men ofte ser vi bedrifter med lavere likviditetsgrad enn 2, som fortsatt klarer å behandle den kortsiktige gjelden uten å ha betydelige likviditetsproblemer.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

Kid har en stabil likviditetsgrad 1 som ligger rundt 1 fra 2016-2020. Dette kan indikere at selv om Kid har en lavere likviditetsgrad enn «anbefalt», klarer de å behandle gjelden sin på en respektabel måte uten å havne i vanskeligheter økonomisk. Princess Gruppen har på sin side en svært tilfreds likviditetsgrad, og holder seg over 2 de fleste årene sett bort fra 2016. Årsaken til at vi ser slike tall for Kid, har å gjøre med det store varesortimentet som i utgangspunktet er finansiert ved hjelp av kortsiktig gjeld.



Figur 8 Current Ratio

Financial leverage

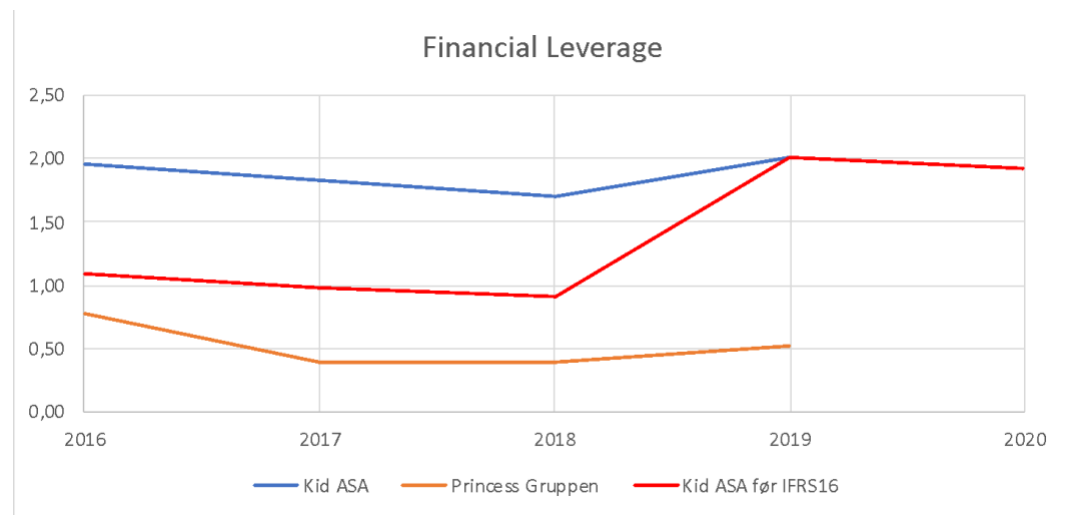
“Financial leverage” sier noe om bedriftens langsiktige likviditetsrisiko. Det er et tall som indikerer hvor mye av selskapets drift som er finansiert ved gjeld. Lavere leverage er å foretrekke. En høy verdi indikerer en høyere langsiktig likviditetsrisiko. Dette kan være et tall som er hensiktsmessig å se på dersom det forventes nedgangstider. Det sier noe om hvordan man kan dekke utestående gjeld hvis inntektene forsvinner.

Kid ligger stabilt i underkant av 2 utenom i 2019. Det vil si at Kid har dobbelt så mye gjeld som det har egenkapital. For å redusere risiko knyttet til gjeld vil det kunne være hensiktsmessig å betale ned gjelden. Samtidig har Kid kjøpt opp Hemtex i 2019 og ønsker å utvide antall butikker fremover. Den høye gjelden kan være en fordel så lenge de klarer å generere høyere inntekter fra disse investeringene enn kostnaden tilknyttet gjelden.

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Equity}}$$

Grunnen til at Kid har et høyt nivå på deres «Financial leverage» er at det har en generelt høy gjeld, men også at tallene benyttet er korrigert for IFRS 16. Dette

gjør at de ved våre beregninger bakover i tid vil ha en mye høyere verdi, grunnet at leie av lokaler føres opp som gjeld. Vi viser i grafen både justerte verdier og ujusterte verdier. IFRS 16 trådte som tidligere nevnt i kraft 01.01.2019. Tallene til Princess Gruppen er ikke korrigert for IFRS 16, derfor kan vi observere en mye lavere verdi. Vi ser likevel at Kid hadde et høyere nivå enn Princess Gruppen før vi justerte for IFRS 16.



Figur 9 Financial Leverage

Kredittanalyse

En kredittanalyse skal indikere selskapets evner til å behandle alle sine finansielle forpliktelser i tide. Det er en viktig analyse å gjennomføre, spesielt for banker, leverandører eller for analytiske årsaker. For å få lån, eller kreditt til leverandører er en god rating på kredittanalysen viktig (Petersen et al., 2019, s. 371).

Dersom et selskap får en dårlig rating vil bankene gjerne kreve en høyere rente, som skal kompensere for større usikkerhet. Ratingsystemet er satt opp på den måten at man får AAA til C i score. Dersom en bedrift har C som rating vil det si at selskapet har store betalingsproblemer, og det vil dermed være liten sannsynlighet for å få finansiering. AAA indikerer sikker tilbakebetaling.



Tabell 3 Kredittanalyse

Kid får en kredittrating på BB i 2018, BBB i 2019 og A 2020. En totalvurdering lik BB, initierer at selskapet ikke er sårbar på kort sikt, men på lengre sikt står overfor større usikkerhet i henhold til forretningsmessige og økonomiske forhold. Denne ratingen anses å være av spekulativ karakter, og krever gjerne høyere avkastning. Den er imidlertid den høyest rangerte ratingen av spekulativ karakter.

En rating lik BBB, som Kid fikk i 2019, tilsier at selskapet har tilstrekkelig kapasitet til å møte økonomiske forpliktelser, men er mer utsatt dersom det oppstår ugunstige økonomiske forhold. Vi ser en ytterligere positiv utvikling i kredittanalysen av Kid, med en rating på A i 2020. Det innebærer en forventning om at selskapet har sterk kapasitet til å oppfylle økonomiske forpliktelser, men at de fortsatt kan ha vanskeligheter i møte med forpliktelsene hvis det skulle skje drastiske endringer i bransjen (Petersen et al., 2019, s. 389).

7. Strategiske analyser

I dette kapittelet tar vi for oss de strategiske analysene, både eksterne og interne. Vi vil benytte oss av VRIO, PESTEL og Porters fem krefter. Funn av svakheter, styrker, muligheter og trusler oppsummeres i SWOT-analysen.

7.1 Makroanalyser

7.1.1 Inflasjon, valutakurser, kjøpekraft, rentenivå

Inflasjon

Inflasjonen har det siste året vært relativt lav. Kjerneinflasjonen er på 1,4 % i USA, og 0,2 % i eurosonen, noe som er langt under inflasjonsmålet på 2 %. Dette



skyldes hovedsakelig de lave energiprisene i fjor. Når vi ser på det nye året og utsiktene fremover er energiprisene på vei oppover. Det antas å bli en sterk vekst i etterspørsel når covid-19 etter hvert forsvinner, noe som vil bidra til å øke inflasjonen (Fondfinans, 2021, s. 18). Samtidig mener noen at inflasjonen vil holde seg moderat i tiden fremover. Dette er fordi økonomien vil ligge etter, som et resultat av at arbeidsledigheten har vært høy og at lønnsveksten vil bli lav. Ifølge Bloomberg ventes det at inflasjonen i USA (PCE) ligger på 1,7 % i 2021 og 2 % i 2022. I eurosonen forventer man en KPI-inflasjon på henholdsvis 0,9 % og 1,1 % tilsvarende år (Fondfinans, 2021, s. 18).

Valutakurs

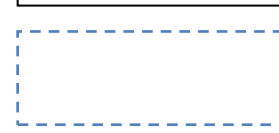
Det var i 2020 store bevegelser i valutaen. Den amerikanske dollaren svekket seg med 9 % mot euroen i løpet av året. Den norske kronen ble sterkt svekket i mars, men hentet seg inn igjen mot slutten av året. Grunnen til at euroen sto sterkt i 2020 henger sammen med at styringsrenten i USA og Norge ble satt ned til null. Den norske kronen har korrelert sterkt med oljeprisens bevegelse. Dette er også en faktor som gjorde at vi så en svakere krone sammenlignet med tidligere. Brexit ble en realitet og dette svekket pundets verdi mot euroen. Som det fremgår i fondsfinans sin rapport om utsiktene for økonomien i 2021, vil det ikke være større endringer i hovedvalutaene (Fondfinans, 2021, s. 20).

Kjøpekraft

Lønnsveksten i Norge er ventet å være noe lavere enn hva vi er vant til. Med en høyere arbeidsledighet og en svakere vekst enn vanlig vil oppgaven i lønnsnivået holde seg lav. Dersom dette blir realiteten vil det ifølge Norges Bank bli en lønnsvekst på 2 %, som gir en reallønnsvekst på rundt null. Mot 2023 er det forventet at reallønnen vil ta seg kraftig opp (Becker, 2021).

Rentenivå

Den amerikanske sentralbanken kuttet i fjor styringsrenten fra 1,5 % til 0 %. (Fondfinans, 2021, s. 18). De vil fortsette å stimulere den amerikanske økonomien til inflasjonsmålet på 2 % nås. I USA ventes det ikke oppgang i renten før 2023-2024. Kun et fåtall av rentekomiteen tror på en renteøkning fra 2023, mens



flertallet tror renteoppgangen først vil skje i 2024 (Fondfinans, 2021, s. 18). Den europeiske sentralbanken kuttet ikke renten i fjor da den allerede var godt nede i et negativt nivå. Det er ikke ventet store endringene i styringsrenten i sentralbankene rundt i verden (Fondsfinans, 2021, s. 19). I Norge har Norges Bank satt renten ned til nullrente. Det er ikke ventet store økningen i løpet av 2021, men mot slutten av året er det ventet en liten renteheving. Det avhenger av boligprisene, og etterspørselen i økonomien (Norges Bank, 2021).



Figur 10 Sentralbnkrenter (Fondfinans, 2021, s. 20)

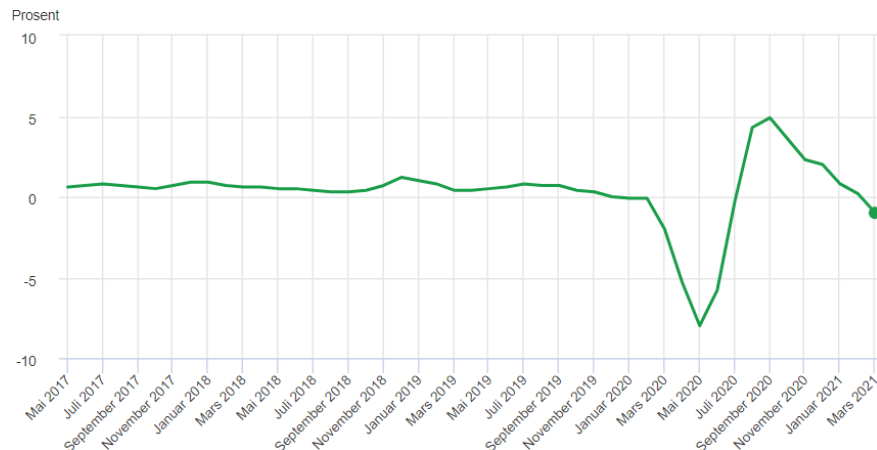
7.1.2. Utvikling i nasjonal økonomi

Den økonomiske veksten i Norge har vært god siden 2016, sett bort fra tiden etter covid-19. Dette skyldes blant annet faktorer som høy oljepris, lave renter, bedret kostnadsmessig konkurransevne, samt veksten internasjonalt (Olsen, 2019, s. 8). Styringsrenten har de siste årene ligget relativt stabilt på 1,5 %, mens den under covid-19 har blitt satt til 0 % (Norges Bank, 2021).

Før sjokket i norsk økonomi som følge av pandemien, var forventet vekst i BNP for Fastlands-Norge ventet å avta noe i 2020 sammenlignet med 2019 hvor forventet vekst var på 2,5 %. Realiteten for BNP i 2020, var en BNP på 1,5 % lavere enn før covid-19 (Olsen, 2021, s. 21). Til sammenligning har BNP per innbygger i årene 1970, 2000, 2019 og 2020 ligget på henholdsvis 23 616 NOK,



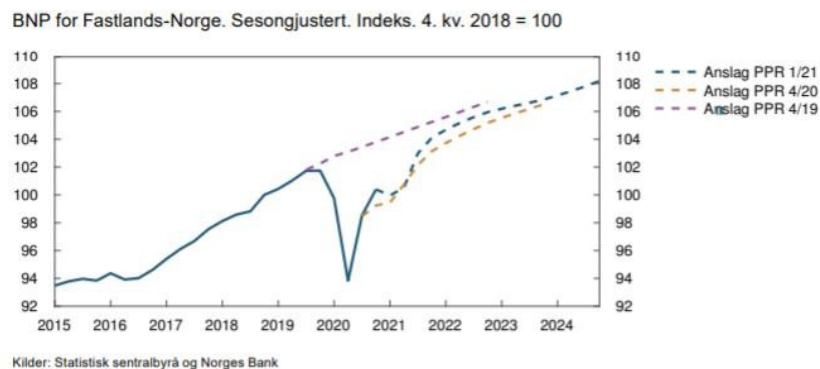
335 626 NOK, 667 270 NOK og 633 634 NOK (Statistisk sentralbyrå, u.å.). Vi kan observere en jevn og sterk vekst i BNP opp igjennom årene, med unntak av nedgang under finansielle kriser. Dette illustreres i figur 11 nedenfor hvor BNP over en tre-måneders periode sammenlignes med foregående tre-måneders periode.



Figur 11 BNP vekst (Statistisk sentralbyrå, u.å)

Vi kan her observere nedgangen i BNP som en konsekvens av covid-19.

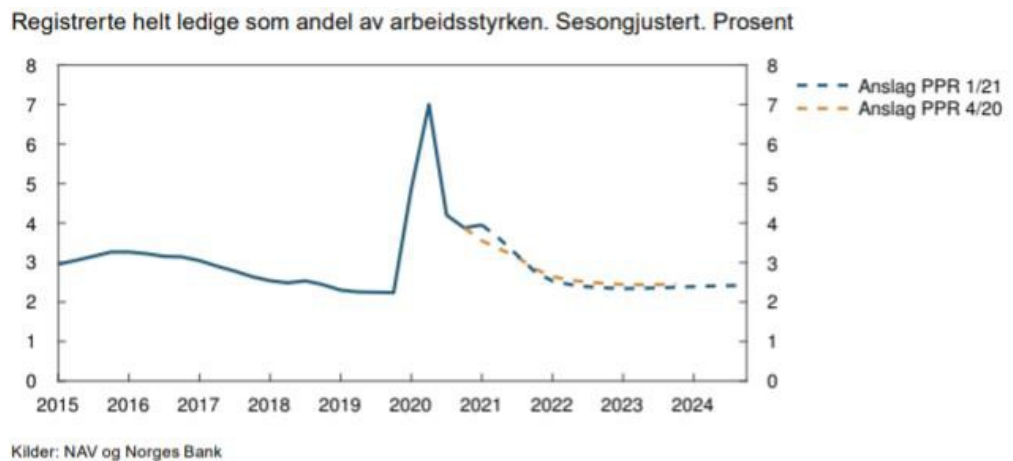
Høy sparing grunnet begrensede muligheter for forbruk, kombinert med en litt høyere reallønnsvekst, vil i kommende år kunne bidra til konsumvekst (Olsen, 2021, s. 24). Som følge av en oppgang i husholdningenes konsum, kan vi anta at den økonomiske aktiviteten i Fastlands-Norge vil være på samme nivå som den var før covid-19 i løpet av 3. kvartal 2021, se figur 12. En annen viktig faktor er at hardt rammede næringer begynner gjenåpningen.



Figur 12 Utsikter til at veksten tiltar i andre halvår (Olsen, 2021, s. 22)

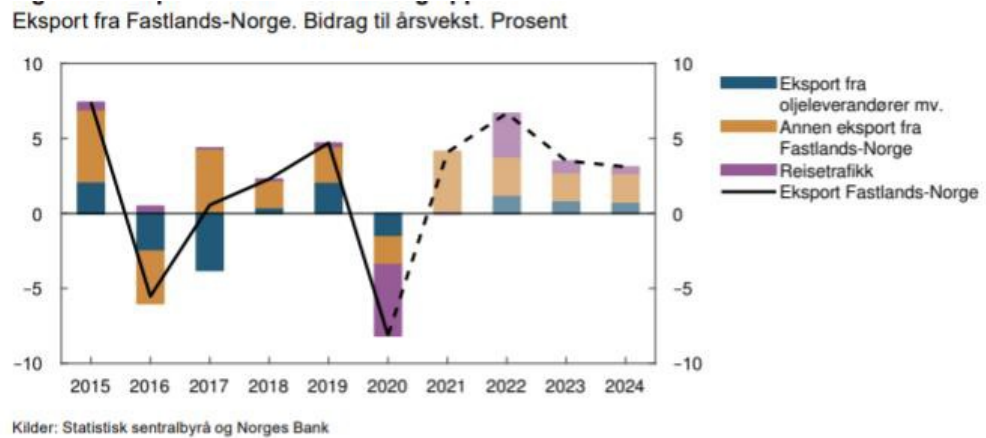
Når det gjelder lønnsveksten hadde den en vekst på 3,1 % i 2020 – en vesentlig høyere vekst enn rammen i lønnsoppgjøret. Tallene her må sees i lys av en nedgang i antall sysselsatte i næringer med lavere lønnsnivå, og effekten dette har ved estimering av gjennomsnittlig årslønn (Olsen, 2021, s. 8).

Siden 2016 har sysselsettingen i Norge økt, og arbeidsledigheten falt i tråd med den gode veksten i norsk økonomi. I 2019 holdt tallene seg stabile, men i forbindelse med hardt rammede næringer det siste året har tallene økt kraftig. I tillegg rammes en stor andel av permitteringer. Det forventes at arbeidsledigheten vil avta frem mot midten av 2022, for så å ligge mer stabilt på et nivå litt høyere enn nivået før covid-19 så langt Norges Bank prognostiserer.



Figur 13 Lavere ledighet fremover (Lien, 2020)

Når det gjelder eksport fra Fastlands-Norge, ventes den å ta seg opp neste år, grunnet investeringsvekst i internasjonal petroleumsvirksomhet i kombinasjon med økt aktivitet hos handelspartnerne våre, se figur 14.



Figur 14 Eksporten er ventet å ta seg opp (Olsen, 2021, s. 26)

Boligmarkedet i Norge hadde et fall våren 2020, men tok seg fort opp igjen. Lave renter i kombinasjon av økt etterspørsel grunnet hjemmekontor og mindre forbruksmuligheter kan være årsaker til dette. Det ventes dog at veksten vil avta noe i takt med økte renter samt normalisering av husholdningenes forbruksmønster. (Olsen, 2021, s. 24)

7.1.3 Utvikling i internasjonal økonomi

Før sjokket i økonomien som en konsekvens av covid-19, hadde internasjonal økonomi i 2017 hatt den sterkeste veksten siden 2011, for så å avta noe fra 2018. I 2019 var veksten moderat (Olsen, 2019, s. 5). Utviklingen internasjonalt påpekte hovedstyret i Norges Bank i sin pengepolitiske rapport for 4. kvartal 2019, at det er mye usikkerhet rundt i henhold til handelskonfliktene som har pågått. Eksempelvis i lys av BREXIT samt forholdet mellom USA og Kina. Sistnevnte ble imidlertid mot slutten av 2019 enige om en avgrenset handelsavtale, mens Storbritannia valgte å forlate EU i begynnelsen av 2020.

Selv om det var forventet avtakende vekst i internasjonal økonomi som en konsekvens av usikkerhet i henhold til handelskonflikter, ble 2020 et år enda mørkere enn utsiktene tilsa. Som et resultat av økt usikkerhet og en rekke tiltak under covid-19, har den økonomiske aktiviteten det siste året falt kraftig. Det har

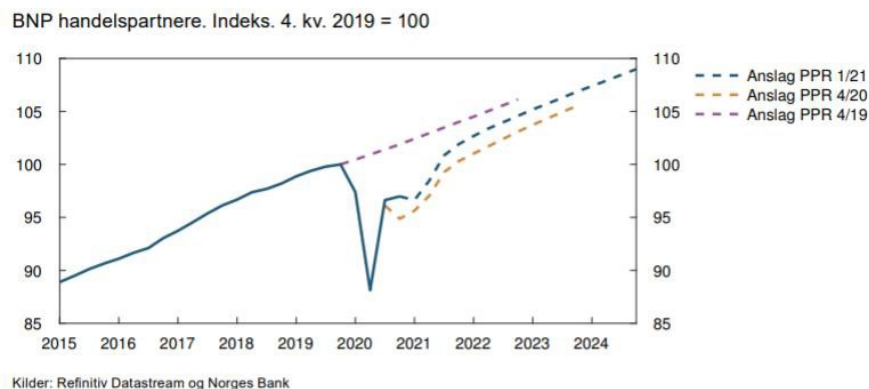


ført til forstyrrelser i leverandørkjeder og lavere investeringer (Regjeringen, 2021, s. 31).

Ifølge regjeringen sin side nådde den økonomiske aktiviteten til Norges handelspartnere bunn i april 2020, men har i takt med lettelse av smitterestriksjonene gradvis tatt seg opp igjen. Internasjonalt er den økonomiske utviklingen bedre enn ventet, ifølge Norges Bank.

«Midt i eksepsjonell usikkerhet forventes den globale økonomien å vokse 5,5% i 2021 og 4,2% i 2022. Prognosen for 2021 er revidert med 0,3 prosentpoeng i forhold til forrige prognose, noe som gjenspeiler forventningene om en vaksinedrevet styring av aktiviteten senere på året og ytterligere politisk støtte i noen få store økonomier.» (International Monetary Fund, 2021).

Det er mange risikomomenter knyttet til den økonomiske utviklingen internasjonalt, og derfor mer utfordrende enn normalt å si noe om. Utviklingen i smitte, håndteringen av dette, hastighet på vaksineutvikling og selve vaksinasjonsfasen er eksempler på faktorer som vil spille en rolle. Norges handelspartnere kan bruke finans- og pengepolitiske tiltak ulikt, noe som vil kunne påvirke økonomiens utvikling.

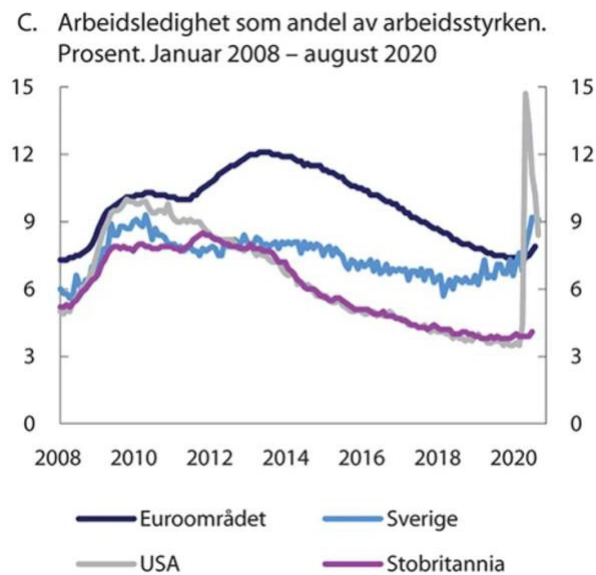


Figur 15 BNP tilbake på nivået fra før virusutbruddet i løpet av høsten 2021 (Olsen, 2021, s. 16)

I figur 16 kan vi se utviklingen i BNP for Norges 25 viktigste handelspartnere fra 2015 til 2021, og forventet utvikling frem mot 2024 ifølge Norges Bank. Vi kan



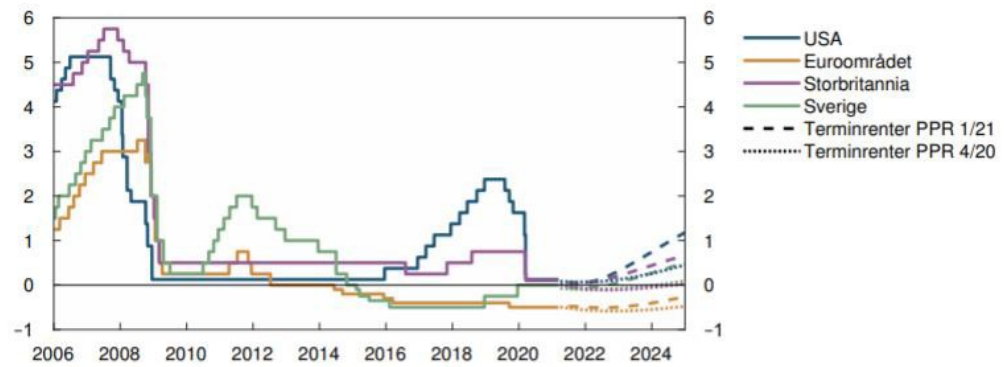
observere en kraftig reduksjon i 2019 grunnet covid-19. Ifølge Pengepolitisk rapport fra Norges Bank, forventes BNP hos handelspartnerne å være tilbake på samme nivå som før pandemien i løpet av høsten 2021. De anslår en BNP-vekst hos handelspartnerne i 2021 og 2022 på henholdsvis 5 % og 4 %. Dette underbygger IMF sine analyser. De hevder og at den underliggende prisveksten vil være nær eller under inflasjonsmålene de nærmeste årene, samt lave renter i en god stund fremover (Olsen, 2021, s. 16).



Figur 16 Arbeidsledighet som andel arbeidsstyrken (Regjeringen, 2021, s. 35)

Vi ser i figur 17 at arbeidsledigheten som andel av arbeidsstyrken får en økning rundt 2020, spesielt sterk i USA. I USA steg arbeidsledigheten fra 4,4 % til 14,7 %, før den sank igjen. Det må her tas i betraktning at midlertidige permitterte kategoriseres som arbeidsledige i USA, mens de i Europa regnes som sysselsatte (Regjeringen, 2021, s. 35).

Styringsrenter og beregnede terminrenter i utvalgte land. Prosent



Kilder: Bloomberg, Refinitiv Datastream og Norges Bank

Figur 17 Uendrede styringsrenter frem mot andre halvår 2023

7.1.4 Utsikter for bransjen

I Virke sin rapport fremkommer det at konkurser i møbel- og interiørbransjene har falt etter all time high i 2018. I 2018 gikk 102 butikker konkurs, mens i 2019 og 2020 gikk henholdsvis kun 63 og 52 butikker konkurs. Dette må sies å være positivt for utsiktene til bransjen.

Butikkhandel med tekstil og utstyrsvarer, som man kan kategorisere Kid som, hadde en omsetning på 4 633 MNOK (ekskl. mva.) i 2020. Det tilsvarer en økning på 9,1 %. I lys av at prisveksten i samme år lå på 11 %, vil det si at det var en nedgang i volum. I perioden 2010 til 2020 har bransjen hatt en gjennomsnittlig årlig vekst (GAGR) på 2,6 %.

At veksten i 2020 er prisdrevet, tyder på at vi kanskje kjøper mindre, men derimot er villige til å betale mer. Med vekst i befolkningen, samt tendensen vi ser til økt interesse for innredning og oppussing, tyder det på at etterspørselen i bransjen ikke vil reduseres med det første. Det faktum at vi retter et større fokus på gjenbruk vil kanskje bidra til å dempe utsikten for vekst noe. Tjenester som Finn og Tise blir mer og mer tatt i bruk (Solgård, 2020). Det er dog vanskeligere å si noe om hvor stort utslag det faktisk vil få for bransjen.



7.2 Andre analyser

7.2.1 VRIO-rammeverk

VRIO-rammeverket er en strategisk analyse som tar for seg interne forhold. Rammeverket tar utgangspunkt i at et selskaps konkurransefortrinn baserer seg på ressursene deres, og hvor godt de utnytter disse. V står for «value», og stiller spørsmål vedrørende ressursens verdi for selskapet. R står for «rareness», og handler om hvorvidt ressursen er sjelden eller ikke. Videre ser vi på «I», om ressursen er lett for andre aktører å imitere. O står for «organization», og sikter til evnen selskapet har til å utnytte gitt ressurs. Selskapets konkurransefortrinn avhenger av i hvilken grad nevnte punkter er oppfylt eller ikke. Vi vil videre kommentere fem av Kid sine ressurser og hvorvidt de oppfylt i lys av VRIO.

	Verdifull	Sjelden	Vanskelig å imitere	Godt organisert	Konkurransekraft
Stordriftsfordeler	Ja	Ja/Nei	Nei	Ja	Midlertidig konkurransefortrinn
Merkevare	Ja	Ja	Ja	Ja	Langsiktig konkurransefortrinn
Verdikjede	Ja	Ja	Ja	Ja	Langsiktig konkurransefortrinn
Samfunnsansvar	Ja	Nei	Ja	Ja	Midlertidig konkurransefortrinn
Lokalisering	Ja	Ja/Nei	Ja/Nei	Ja	Midlertidig konkurransefortrinn

Tabell 4 VRIO-rammeverk

Stordriftsfordeler

Vi har i kapittel 7.2.3 om Porters fem krefter gjort rede for at Kid har betydelige stordriftsfordeler. Stordriftsfordeler er verdifull for Kid i form av reduserte kostnader ved for eksempel markedsføring og lavere gjennomsnittskostnader i takt med økt produksjon. At ressursen er sjelden, kan argumenteres både for og mot. Selv om Kid er størst i sitt marked, kan vi ikke si at Princess Gruppen med sine markedsandeler ikke og har stordriftsfordeler. Vi kan heller ikke se bort fra at andre selskap i bransjen drar nytte av stordriftsfordeler, selv om de ikke er i samme skala som Kid sine. Samtidig dekker Kid og Princess Gruppen så store deler av markedet, at det er begrenset i hvilken grad de andre selskapene kan skape stordriftsfordeler. Selv om det krever en god del kapital for å bli et stort nok selskap til å oppnå stordriftsfordeler, kan det imidlertid ikke sies å være en vanskelig ressurs å imitere, dersom man har kapital til dette. Når det gjelder utnyttelsen av ressursen kan vi se at den er godt utnyttet. Stordriftsfordel som en



ressurs kan derfor anses å være et konkurransefortrinn, men vel og merke et midlertidig dersom noen med nok kapital går inn for det.

Merkevare

I 2015 gjennomførte Opinion Research en undersøkelse som viste at rundt 97 % av kundegruppen var kjent med merkevaren Kid. I tillegg kom det frem at 21 % tenker på Kid som første butikk innenfor segmentet og har de som den foretrukne butikken (Kid ASA, 2015, s. 40). Dette viser at Kid har en sterk merkevare. Ut ifra norsk kundebarometer fra en undersøkelse gjennomført januar 2021, scorer Kid høyere enn Princess Gruppen på både tilfredshet og lojalitet, henholdsvis 76,1 mot 73,5 og 85,2 mot 82,9 (Handelshøyskolen BI, 2021). I 2020 scoret imidlertid Princess Gruppen rett over Kid. Med andre ord er det tett konkurranse i toppen. Kid har hatt noe varierende score de siste årene.

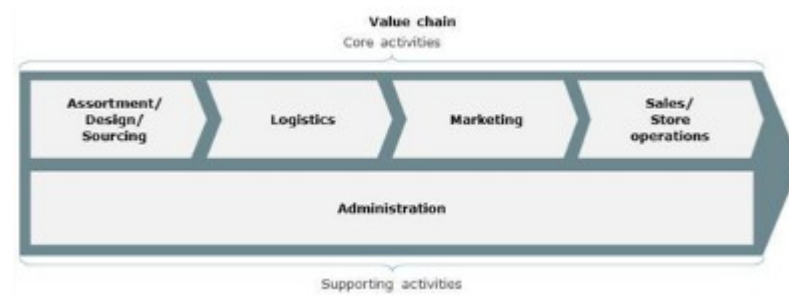
Selv om Princess Gruppen sitt merkenavn og må kunne anses som sterkt, er det likevel ikke overflod av selskaper med like sterke merkenavn i bransjen. Derfor må merkenavn som ressurs kunne sies å være sjelden. Et anerkjent merkenavn er en av de viktigste ressursene en bedrift kan ha (Løwendahl & Wenstøp, 2010, s. 172). Ressursen er derfor verdifull, eksempelvis fordi et anerkjent merkenavn skaper lojale kunder som er villige til å betale for merket. Det tar lang tid å bygge opp et anerkjent merkenavn, og vi kan derfor si at det er en ressurs som det heller ikke er lett å imitere. Ressursen må kunne sies å være godt utnyttet, noe som er naturlig for merkenavn som ressurs da det for eksempel er dette som frontes i reklamer. På bakgrunn av dette resonnementet kan vi påstå at Kid sitt merkenavn gir de et langsiktig konkurransefortrinn.

Kontroll over verdikjeden

Kid har kontroll over hele verdikjeden sin fra designfasen frem til sluttproduktet er solgt i butikk. Dette har gjort det mulig for Kid å minimere marginlekkasje. Det er lett for dem å oppdage ulike ledd i prosessen som kan effektiviseres når de har full innsikt. For eksempel kan dette være i form av å nedbemanne der de ser at det vil være lønnsomt, effektivisere prosesser ved selve utviklingen av produktet eller



endre sortimentet raskt dersom de ser at trender utvikler seg i andre retninger. Det gjør denne ressursen svært verdifull for dem.



Figur 18 Verdikjede (Kid ASA, 2015, s. 41)

Ressursen må kunne sies å være sjelden, da det er vanlig i bransjen å eksempelvis kjøpe inn produkter og design fra andre bedrifter. Kid selger for det meste sin egen merkevare. Å imitere ressursen er ikke umulig, men det vil imidlertid være svært kostbart. Det er likevel ikke utenkelig at flere av konkurrentene også har mulighet til dette dersom kapitalen strekker til, men siden de fleste konkurrentene i markedet har relativt små markedsandeler, kan man argumentere for at det gitt deres situasjon er vanskelig å imitere. De har utnyttet ressursen godt, noe som eksempelvis viser seg ved minimal marginallekkasje. På bakgrunn av dette kan vi påstå at full kontroll over verdikjeden er en ressurs som vil gi de langsiktige konkurransefortrinn.

Samfunnsansvar

«Handle med hjertet» er Kid sitt konsept for bærekraft og samfunnsansvar. For Kid er det viktig å beskytte miljøet ved å utvikle bærekraftige produkter og levere trygge kvalitetsprodukter til forbrukerne (Kid ASA, 2019, s. 21). Det innebærer å ha en bærekraftig produksjon, trygge og gode arbeidsforhold gjennom hele verdikjeden, levere kvalitetsprodukter til kundene og sikre et godt dyrevelferd (Kid, u.å.b.). Kid ble i 2008 medlem av Initiativ for Etisk Handel, som skulle styrke arbeidet rundt samfunnsansvar og etisk handel. I dag har alle kroppsnære tekstiler Øko-TEX sertifisering, dunproduktene deres er Downpass-sertifisert,



stearinlysene er svanemerket og all økologisk bomull som Kid bruker er sertifisert enten av GOTS eller OCS (Kid, u.å.c.).

Å bli forbundet med å være gode på samfunnsansvar vil være verdifullt for Kid. Kommende generasjoner setter strengere krav til bedrifter både når det gjelder produksjonen deres, etikk, bedriften som arbeidsgiver med mer (Myers et al., 2012). Bedrifter i dag er gjerne bevisste på verdien av å vise samfunnsansvar, og handler deretter. Å vise samfunnsansvar kan derfor ikke sies å være spesielt sjeldent. Det er ikke umulig å imitere denne ressursen, men det er gjerne kostbart. Å utvikle prosedyrer og andre måter å produsere på krever både ressurser i form av forskning, tid og penger. Det tar og tid å bygge seg opp et bilde av bedriften utad som samfunnsansvarlig. Kid sin relativt sterke posisjon som et miljøbevisst selskap kan derfor sies å ikke være lett å imitere. Vi kan påstå at de av den grunn har et midlertidig konkurransefortrinn.

Lokalisering

Når Kid har valgt lokalisering av hovedkontor, butikklokaler og lager er alle disse lokalene strategisk plassert. Hovedkontoret og lageret holder til i Lier med nærhet til E18 og E6 via Oslofjordtunnelen, og heller ikke langt ifra Drammen havn hvor Kid mottar mye varer via båt. En ulempe ved å ha alt samlet på ett lager, er imidlertid konsekvensene dersom det skulle oppstå for eksempel brann eller vannlekkasje i lokalet. Da vil de ikke ha andre lager med forsyning av varer.

Butikklokalene til Kid er plassert i de mest populære handlegatene, samt kjøpesenter over hele Norge. God lokalisering er verdifullt blant annet fordi det kan føre til salg til forbipasserende som i utgangspunktet ikke aktivt oppsøkte butikken, eller fordi det gjør leveranse fra leverandører lettere. Om ressursen er sjelden kan diskuteres. Ressursen er ikke nødvendigvis vanskelig å kopiere dersom man har kapital for å plassere seg på det beste strategiske områdene. Vi mener ressursen gir Kid et midlertidig konkurransefortrinn.



7.2.2 PESTEL

Formålet med å utføre en PESTEL-analyse er å avdekke makroøkonomiske forhold og hvordan disse vil påvirke selskapets fremtidige posisjon, vekst og kurs. Analysen brukes til å forstå hvordan selskapet best mulig kan posisjonere seg i forhold til mulighetene og truslene som fremkommer av analysen (Løwendahl & Wenstøp, 2010, s. 229 – 230).

Politiske faktorer

Kid sin kjernevirksomhet drives fra Norge. Her regnes de politiske faktorene for å være stabile, noe som er viktig for virksomheter i henhold til langsiktig planlegging i forbindelse med mål, investeringer og lignende. Når det gjelder den delen av Kid sin drift som er outsourcet, vil de politiske faktorene være mindre forutsigbare. Kina, India og Pakistan, som står for store deler av Kid sin produksjon, er lavkostland preget av mer uforutsigbare politiske forhold som kan påvirke produksjonen som foregår der. Dersom det for eksempel bryter ut større politiske konflikter internt i disse landene, vil dette kunne påvirke Kid sin mulighet for å levere varer. Dessuten kan Kid være utsatt for ting som økte avgifter på import og eksport, økt toll og konkurs hos leverandører.

Det er verdt å nevne forholdet mellom Norge og Kina, som tidligere har vært preget av et kaldt politisk forhold. Dette er i dag på vei til å bedres, noe som kan være positivt for handelen mellom de to landene.

Tidligere har Norges selskapsskatt ligget på et høyere snitt enn naboland og i resten av Europa. I 2020 var selskapsskatten på 22 %. Til sammenligning lå den på 27 % i 2015. Selv om skatten har blitt redusert de siste årene er den fortsatt høyere enn i nabolandene, noe som gjør det mer gunstig å investere der kontra i Norge (NHO, 2021). Dette vil være fordelaktig for de utenlandske konkurrentene til Kid.

Økonomiske faktorer

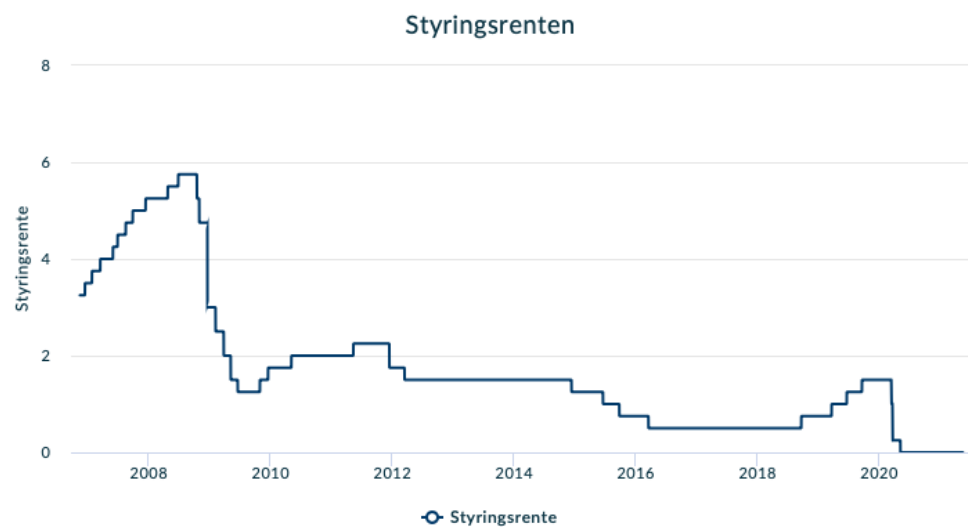
Det er flere økonomiske faktorer som vil kunne påvirke bransjen. Eksempler er renter, inflasjon, inntektsnivå, arbeidsledighet, BNP-trender, råmaterialpriser og

valutakurser.



Styringsrenten er et viktig virkemiddel i pengepolitikken, og vil på mange måter påvirke hvordan folk bruker pengene sine. Den har i flere år vært lav, med en ytterligere nedgang i 2020 som følge av covid-19 (Norges Bank, 2021). En lav rente som følge av den lave styringsrenten vil påvirke husholdningens konsum. Folk bruker penger på ting de ellers ikke ville ha gjort. Det forventes at styringsrenta vil holdes lav over tid, og dermed fortsette å stimulere økt forbruk og økonomisk vekst (Norges Bank, 2021). På lenger sikt kan vi likevel forvente et mer normalt nivå på styringsrenten når behovet for ekspansiv pengepolitikk ikke er like sterkt. Til sammenligning lå den på 1,5 % i 2019 og 0 % store deler av 2020 (Norges Bank, 2021). Dette vil ha påvirkning på Kid sin gjeldskostnad.

Styringsrenten i prosent



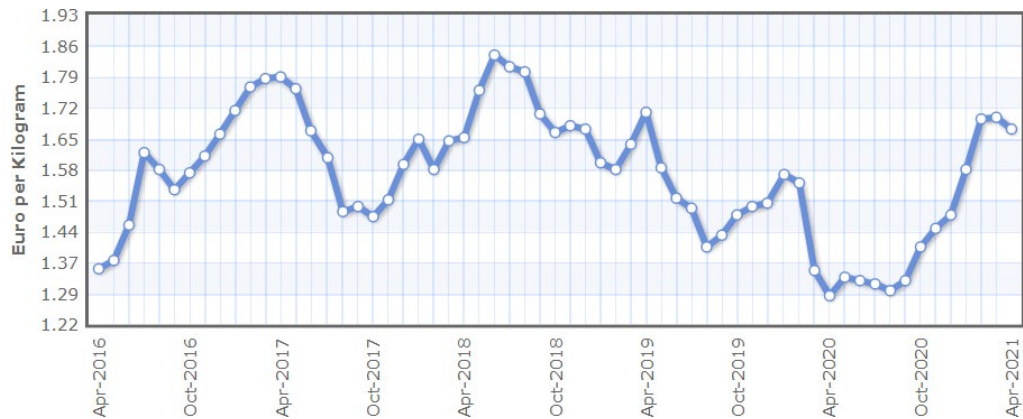
Figur 19 Styringsrenten (Norges Bank, u.å.)

Det årlige inflasjonsmålet i Norge er på 2,5 %. Dersom inflasjonen øker mer enn lønnsnivået vil det kunne svekke kundenes kjøpekraft og vice versa. Vi kommenterer inflasjon nærmere i delkapittel 7.1.1.

Målt ved arbeidskraftundersøkelsen var arbeidsledigheten i Norge 5,2 % i oktober 2020 grunnet covid-19. Til sammenligning har arbeidsledigheten ligget gjennomsnittlig på 3,8 % i perioden 2000-2019 (Fondsfinans, 2021, s. 14). Det

ventes et fall i arbeidsledigheten til 4,7 % i løpet av 2021. En nedgang i arbeidsledigheten vil være positivt for Kid og tekstilbransjen, fordi det kan bidra til at den samlede kjøpekraften styrkes.

BNP per innbygger i Norge har i mange år vært blant toppen i Europa. Nordmenn har generelt god økonomi, og velstand som gjør at de bruker penger. Det gjør at Kid hovedsakelig har kunder med sterk kjøpekraft.



Figur 20 Cotton Monthly Price (Indexmundi, u.å.)

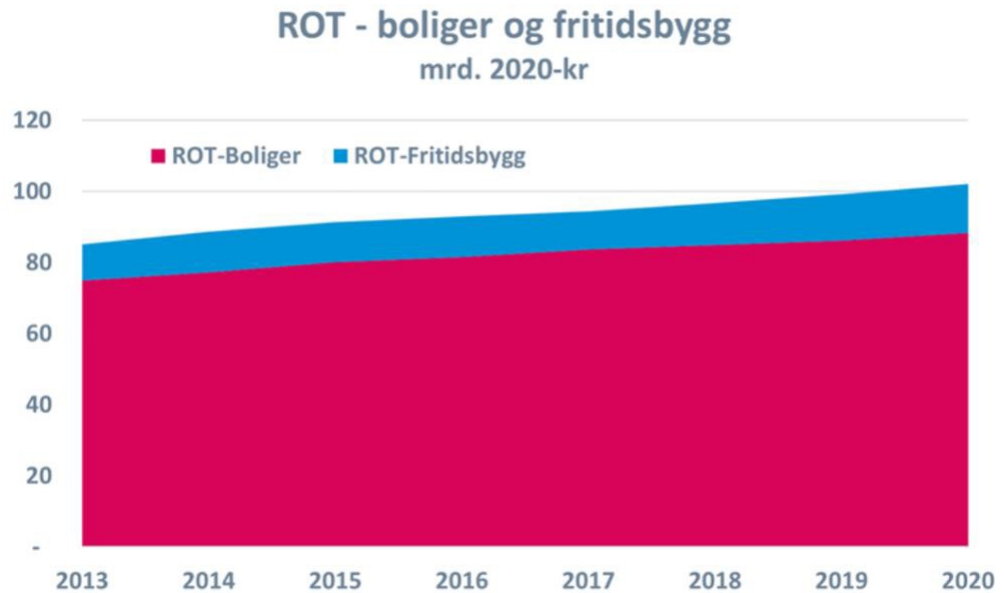
Kid handler i hovedsak varene sine i USD (Kid ASA, 2015, s. 29). Dette gjør at kostnadene deres i stor grad avhenger av valutakursendringer. Den norske kronen har vært svak siste året. I senere tid har kronen styrket seg mot dollaren, dette vil gjøre det mer gunstig for Kid å handle råvarer ettersom at de ikke betaler i kroner. Samt fremgår det fra Kid sitt regnskap at de hegder seg for valutakursendringer for å skape forutsigbarhet i deres kostnader om det skulle skje større økonomiske endringer knyttet til valuta, og kostnadene deres knyttet til råvarer.

Sosiokulturelle forhold

Nordmenn er i verdenstoppen når det kommer til å pusse opp boligene sine. I følge forskning.no bruker nordmenn 94 milliarder NOK hvert år på oppussing av hus og hytter. Noe av årsaken til at nordmenn topper denne statistikken, er at 9 av 10 voksne eier egen bolig (Horgmo, 2015). I tillegg er en stor andel av nordmenns kapital bundet opp i egen bolig, noe som kan stimulere til mer investering i den.



Dermed vil også nordmenns økonomi være sensitiv for svingninger i boligmarkedet. I tillegg kan befolkningsvekst bidra til selskapers mulighet for vekst.



Figur 21 ROT - boliger og fritidsbygg

“Grafen viser sum av kostnader norske husholdninger brukte på renoverings- og oppussingsprosjekter fra 2013–2020. Oppgitt i milliarder kroner – 2020 verdi” (Øye, 2021)

Nordmenn tenderer og til å innrede hjemmene sine etter årstid. Det kjøpes nye puter, tepper og pledd, tykkelser på dyner og nye gardiner etter hvert som årstidene skifter – sesongbaserte varer. Vi følger med på oppussingsprogrammer og leser innredningsblader mer enn tidligere, og påvirkes gjerne deretter. Det vil være essensielt for Kid å være tidlig ute og følge med på disse trendene slik at de best treffer et bredest mulig segment og kaprer kundene i markedet.

Teknologiske faktorer

Netthandel øker stadig blant nordmenn og i verden generelt. Dermed vil det være avgjørende å være konkurransedyktig på nett for å ikke miste kunder. Kid selger mye varer som man lett kan få tak i på nett og denne bransjen har vokst mye på netthandel de siste årene. I følge virkes rapport for møbel- og interiørbransjene fra 2020 økte salg via nett med 34 % fra norske nettbutikker. Det var en omsetning på



2 084 MNOK, som viser til at stadig flere handler på nett (Rekdal, 2020, s. 9). Spesielt under covid-19 har forbrukerne måtte bruke nettbutikker som alternativ ettersom fysiske butikker har holdt stengt. Funksjoner som «Klikk og hent» har vært viktig.

Andre teknologiske faktorer kan være knyttet til produksjon av varene som selskapet selger. Det skjer teknologiske fremskritt ved produksjon som gjør at den kan effektiviseres. Dette vil i stor grad påvirke kostnader Kid har knyttet til varene, og de bør være oppmerksomme på muligheter for teknologiske fremskritt for å opprettholde sin konkurranseevne. I 2018 implementerte Kid et prosjekt med QuizRR, et system som skal hjelpe internasjonale bedrifter med driften og opplæring av arbeiderne. De implementerte systemet i fem av deres største fabrikker. Dette er et system som skal bedre kommunikasjonen mellom lederne og arbeiderne for å forbedre deres arbeidsmiljø. Dette vil skape større effektivitet i produksjonen som igjen vil påvirke Kid (Kid ASA, 2019, s. 26).

Miljømessige faktorer

Med et stadig økende fokus på miljø og bærekraft, vil det være viktig for bedrifter å leve opp til kundenes krav og forventninger. Hvordan produkter produseres og hvor de produseres er viktige faktorer. Den yngre generasjonen, som på sikt vil utgjøre mesteparten av Kid sin kundeskare, tenderer til å ha et større fokus på disse faktorene enn hva tidligere generasjoner har hatt. Fokuset på gjenbruk øker.

Et større fokus på gjenbruk kan trekke i retning av at vi ikke kjøper nytt like hyppig som tidligere, noe som kan påvirke Kid sine utsikter. Samtidig er en stor andel av Kid sine produkter til en viss grad forbruksvarer, og vil derfor ikke påvirkes merkbart av dette. Det at de produserer i lavkostland derimot, vil kunne ha negative konsekvenser for bedriften, både i lys av dårlige arbeidskår samt behovet for frakt dette skaper. Samtidig ytrer Kid et fokus på samfunnsansvar ved å for eksempel være de første i Skandinavia med resirkulert dun. De har også en rekke produkter som er svanemerket (Kid, u.å.d.). Kid utmerker seg ikke negativt i bransjen når det gjelder miljømessige faktorer, men for å beholde sin posisjon på



lang sikt vil det i lys av det økende fokuset være essensielt at de jobber aktivt for å etterleve forbrukernes forventninger og krav til miljømessige standarder.

Legale faktorer

Det vil være relevant å se på lovverk og reguleringer i både Norge og i de andre landene Kid opererer i. Det kan være lover og regler knyttet HMS, arbeidsvilkår, produkter eller kunders rettigheter. Dersom ikke lover og regler overholdes og det oppdages, vil det få negative konsekvenser for bedrifter, i form av svekket omdømme.

Siden Kid opererer utenlands, vil det være vanskeligere å kontrollere at lover og regler overholdes. Det vil være viktig med tett oppfølging av leverandører for å sikre at de følger etiske standarder. Hvis de ikke gjør dette, og det oppdages, kan det få fatale konsekvenser for bedriftens omdømme, som igjen vil kunne påvirke dem økonomisk.

7.2.3 Porters Fem Krefter

Porters modell er en strategisk modell som tar for seg relevante makroøkonomiske forhold i konkurransearenaen. Modellen ble utviklet i 1979 av tidligere professor ved Harvard, Michael E. Porter. Ved å gjennomføre denne analysen av markedet, kan vi vurdere potensielle trusler og muligheter for bedriften. De fem kreftene som identifiseres, er *trusler fra potensielle inntrengere*, *trusler fra substitutter*, *kundenes forhandlingsmakt*, *leverandørenes forhandlingsmakt* og *intern rivalisering* (Porter, 2008, s. 33).

Trusler fra potensielle inntrengere

I boligstekstilbransjen troner Kid og Princess Gruppen med sine store markedsandeler. De har store butikker landet over, og oppnår blant annet stordriftsfordeler ved at alle butikkene deres deler på kostnadene knyttet til markedsføring og kampanjer (Kid ASA, 2015, s. 2). De små uavhengige bedriftene har ofte lave stordriftsfordeler og er derfor høyere priset enn kjedene. Dette vil også gjelde potensielle inntrengere. På den måten er ikke trusler fra



potensielle inntrengere særlig stor. At de må satse stort for å kunne konkurrere med de største i bransjen kan være en barriere for flere potensielle inntrengere.

Kapitalinvesteringene som kreves for å etablere seg i markedet trenger ikke nødvendigvis å være veldig høye, men det vil være vanskelig å etablere seg i markedet dersom man ikke satser stort grunnet markedsledernes stordriftsfordeler. I henhold til dette vil kapitalinvesteringene gjerne være høye, og dermed bidra til å svekke trusler fra inntrengere.

At de eksisterende butikkene i markedet gjerne har lojalitetsprogrammer tyder på at det kan være vanskelig for nyetableringer å kapre markedsandeler. Lojale kunder og merkekjennskap tyder på produktdifferensiering. Kid har en stor kundeklubb med lojale kunder, noe som kan sies å svekke trusler fra potensielle inntrengere. Byttekostnadene for kunder ved å gå over til nyetablerte bedrifter vil derimot ikke være til spesielt hinder, da produktene ikke på den måte er særlig differensierte.

Trusler fra substitutter

Det er ikke så lett å finne ting som kvalifiserer som substitutter i boligtekstilbransjen, men verdt å nevne er såkalte DIY-produkter (Do It Yourself). Prisen for materialinnkjøp, samt den ytelsen som kreves for å kunne erstatte markedets produkter med DIY, er så høy at det for mange ikke vil være et aktuelt substitutt. Vi kan derfor anta at trusler fra substitutter ikke vil påvirke konkurransesituasjonen i markedet merkbart.

Kundenes forhandlingsmakt

Innenfor boligtekstilbransjen finnes det relativt sett flere kunder enn konkurrerende bedrifter – kundekonsentrasjonen er lav. Lav kundekonsentrasjon initierer høy forhandlingsmakt hos kunden. Det kan presse ned priser. I lys av dette kan kundenes forhandlingsmakt sies å være sterk.

Som nevnt tidligere har Kid en sterk merkevare og ifølge en undersøkelse utført av Vizeum Research ønsker 56 % av respondentene å anbefale Kid til venner og



familie (Kid ASA, 2015, s. 40). Likevel er Kid sine produkter, sammenlignet med Princess Gruppen som er dere nærmeste konkurrent, relativt like. Dette tyder på en høy produktdifferensiering i markedet. På den andre siden vil en kunde som ikke fra før av har noen preferanse på merkevare oppfatte produktene som like og derfor ofte velge det rimeligste produktet. Dette trekker i retning en lav produktdifferensiering. På bakgrunn av dette resonnementet kan vi anta at graden av produktdifferensiering samlet sett er relativt nøytral.

Når det gjelder byttekostnader, kan kundene enkelt kjøpe et tilsvarende produkt hos konkurrenten uten ekstra kostnader, altså er byttekostnaden for kunden lav. På den andre siden gir for eksempel Kid Interiør en rekke fordeler til medlemmer av sin kundeklubb (Kid ASA, 2019). En god opplevelse av kundeklubben fører til at flere kunder ønsker å handle der på ny, fremfor hos konkurrentene deres. Det initierer at det finnes byttekostnader i form av tap av fordeler.

Privatkunder har ofte mindre kunnskap om faktiske kostnader i henhold til produktene de kjøper enn hva for eksempel leverandører har når de kjøper inn varer til sin drift fra underleverandører. Siden det i boligtekstilbransjen i hovedsak er snakk om privatkunder, kan vi anta at kundenes kunnskap om produktene er lav, noe som svekker deres forhandlingsmakt. Man bruker generelt mindre tid på avgjørelser ved kjøp av billigere varer enn hva du gjør med større kjøp (Løwendahl & Wenstøp, 2010, s. 216).

Leverandørenes forhandlingsmakt

Leverandørkonsentrasjonen er relativt sett lav i forhold til antall bedrifter på konkurransearenaen. Det skyldes blant annet at bransjen typisk bruker utenlandske leverandører. Kid har over 200 leverandører, noe som svekker avhengigheten deres til hver enkel leverandør. Det initierer lav forhandlingsmakt hos leverandør, og økt makt for Kid (Løwendahl & Wenstøp, 2010, s. 217).

Typisk i bransjen er å bruke utenlandske leverandører, gjerne i lavkostland. Omtrent alle leverandørene Kid bruker befinner seg i Asia. Det må evalueres risiko ved landet leverandøren operer i, selve leverandøren og leverandørruten.



Kid er opptatt av høy grad av samfunnsansvar og leverandørene er forpliktet til å følge de etiske retningslinjene som Kid er underlagt. De har bygd opp en god relasjon med leverandørene sine og er opptatt av arbeidsforholdene til arbeiderne i lavkostlandene. I lys av det kan vi si at det er kostnader knyttet til å bytte leverandør, noe som styrker leverandørenes forhandlingsmakt.

Siden bedrifter i norsk boligtekstilbransje åpenbart står sterkere enn sine leverandører i lavkostlandene sett økonomisk, har de større mulighet for integrasjon bakover enn hva leverandørene har til å integrere seg fremover. Det trekker i retning av at bedriftene har sterkere forhandlingsmakt enn leverandørene.

Det at leverandørene opererer i lavkostland, og ikke her hjemme i Norge, svekker deres kunnskap om produktene på konkurransearenaen. Dette svekker igjen deres forhandlingsmakt, sammenlignet med norske leverandører som ville hatt nok kunnskap om eksempelvis hva slags priser bedriftene selger produktene deres videre for i markedet, og derav hva de kan kreve som pris på sine produkter. Kid sin forhandlingsmakt overfor leverandører anser vi derfor som sterk.

Intern rivalisering

Konkurransearenaen i boligtekstilbransjen består av flere forskjellige forhandlere. Virke sin rapport fra 2018 rapporterer 932 bedrifter innen butikkhandel med tekstiler og utstyrsvarer (Rekdal, 2020, s. 5). Kid Interiør er klar markedsleder med 40,2 % og den eneste konkurrenten som kan måle seg på størrelse er Princess Gruppen. De mindre konkurrentene vil ikke utgjøre en trussel i samme grad som det Princess Gruppen gjør, men det er logisk at konkurranseintensiteten vil øke jo flere konkurrenter som kommer til. Flere aktører vil gi mindre omsetning til hver, og de vil gjerne presse ned priser i konkurransen mot hverandre. Større aktører med stor markedsandel, som Kid, kan imidlertid bruke sin markedsrett til å etablere et prisnivå.

Selv om Kid sine produkter ved første øyekast ikke kan sies å være spesielt differensiert fra andre bedrifters produkter, har de i tråd med sin sterke merkevare



bygd opp en lojal kundegruppe. Kid har en unik posisjon sammenlignet med konkurrentene deres. Det bidrar til å redusere den frie konkurransen i markedet.

Kid har standard norske mål på sine produkter, som betyr at produktene deres kan kombineres sammen med produkter fra konkurrentene deres. Hvis vi sammenligner med IKEA har mesteparten av deres produkter egne mål som ikke kan kombineres med andre. I lys av dette kan byttekostnadene i bransjen sies å være lave. Det er med andre ord ikke nødvendigvis vanskelig for kunder å bytte leverandør.

7.2.4 SWOT

Vi oppsummerer funnene i den strategiske delen i SWOT. Her deler vi inn i interne styrker og svakheter, og i eksterne muligheter og trusler.

SWOT ANALYSE	
INTERNE FAKTORER	
STYRKER	SVAKHETER
Markedsleder Lokalisering Merkevare Samfunnsansvar Integrert verdikjede	Sesongsensitivt Samlet varelager Varierende score kundebarometer
EKSTERNE FAKTORER	
MULIGHETER	TRUSLER
Nye teknologiske løsning Redusert selskapsskatt Lav styringsrente	Gjenbruk Kronekurs Politisk ustabilitet Brudd på lovverk

Figur 22 SWOT

Kort oppsummert er Kid sine styrker blant annet gunstig lokalisering, sterk merkevare, at de er gode på samfunnsansvar og at de har full kontroll over egen verdikjede. Svakheter er derimot at de er sensitive for sesong, har varelageret sitt



samlet ett sted, og at de har hatt en noe varierende score på kundebarometeret. At de er sesongsensitive er en svakhet dersom de blir sittende med mye igjen på lager etter sesong som det blir vanskelig å selge. Ett samlet varelager kan være en svakhet dersom det blir utsatt for forhold som skader varelageret, eksempelvis brann.

Muligheter for Kid kan være å investere i nye teknologiske løsninger for ytterligere effektivisering, eller dra nytte av redusert selskapsskatt. Trusler på sin side, kan være det økte fokuset på gjenbruk, svak kronekurs, politisk ustabilitet i land hvor de har leverandører, eller svekket omdømme som konsekvens av brudd på lovverk hos leverandører hvor Kid ikke klarer å følge opp tett nok.

8. Fremtidsprognoser

I oppgaven så langt har fokuset vært historiske data og strategiske analyser. Det danner et viktig bilde for å videre kunne se på selskapets fremtid. Tallene som fremkommer i kapittel 5 og 6, sammen med de strategiske analysene, vil danne grunnlaget for prognosene vi gjør for selskapets fremtidige inntjening. Ved å lage fremtidsprognoser vil man kunne beregne kontantstrømmer og andre viktige nøkkeltall som legger grunnlag for verdsettelsen og de modellene vi benytter oss av.

8.1 Prognosemetode

For å gjøre de fremtidige beregningene må man komme frem til en metode som gir et mest mulig realistisk bilde av fremtiden. Det vil være viktig å ha kontroll på de økonomiske og de strategiske driverne som påvirker selskapets regnskap. Sammenhengen mellom de strategiske og finansielle driverne viser til at det er de strategiske og operasjonelle handlinger som danner grunnlaget for de finansielle (Petersen et al., 2019, s. 253). I våre prognoser benytter vi oss av en kombinasjon av verdidrivere fra den strategiske analysen, samt historisk regnskapsdata, for å danne et bilde av fremtiden til selskapets inntjening og kontantstrømmer. Historisk data og trender vil være gunstig å se på dersom man opererer i et stabilt



marked, men dette er ikke alltid tilfellet. Derfor er det viktig å gjøre strategiske analyser og se på de underliggende driverne i markedet for å få et mer realistisk bilde av fremtiden (Petersen et al., 2019, s. 268).

8.2 Prognoseperiode

I verdsettelse er det vanlig å bruke en 10-15 års periode fremover for å prognostisere regnskapene til selskapet. Dette er for å få et mest mulig nøyaktig bilde av selskapets utsikter. Dersom man bruker en kortere periode vil det typisk resultere i en feilaktig verdsettelse (Koller et al., 2020, s. 270). På den andre siden vil en prognostisering på 10-15 år være problematisk fordi det vil være vanskelig å si noe om alle aspekter som påvirker selskapet så mange år frem i tid. Vi har i vår oppgave brukt fem år, og brukt en kombinasjon av historiske tall og strategiske analyser.

8.3 Prognoser av resultatregnskapet

I resultatregnskapet rapporteres deler av selskapets økonomiske situasjon over en gitt periode, med hovedfokus på inntekter og utgifter. Nettoinntekten viser til totale inntekter og økning fratrukket totale kostnader og tap i perioden. Dette er et typisk mål investorer er interesserte i når de skal se på en bedrifts lønnsomhet. Driftsresultatet etter skatt (NOPAT) gir oss et bilde av verdiskapningen fra bedriftens operasjonelle aktiviteter etter skatt, uavhengig av måten de er finansiert på (Petersen et al., 2019, s. 112). Dette er viktige aspekter når man skal gjøre en verdsettelse, da selskapets inntjening er selve essensen i verdsettelsen.

Ved å se på de historiske tallene til bedriften vil det være lettere å danne en god prognose for hvordan fremtiden vil se ut. Vi har reformulert resultatregnskapet for å kunne gi bedre og mer presise prognoser for fremtiden.



1 000 NOK	Historiske tall						Prognoser													
	2016		2017		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025								
NOPAT	kr	134 246	kr	140 157	kr	166 226	kr	239 887	kr	378 277	kr	306 901	kr	310 610	kr	310 283	kr	311 669	kr	305 535
Δ				4 %		19 %		44 %		58 %		-19 %		1 %		0 %		0 %		-2 %
Net income	kr	96 111	kr	104 540	kr	131 262	kr	207 951	kr	356 097	kr	279 843	kr	285 991	kr	284 444	kr	286 441	kr	280 001
Δ				9 %		26 %		58 %		71 %		-21 %		2 %		-1 %		1 %		-2 %

Tabell 5 Prognoser av resultatregnskap

Fra 2020 til 2021 ser vi en nedgang i driftsresultatet etter skatt samt nettoinntekten. Bakgrunnen for dette er at vi har lagt til grunn kostnadene tilknyttet planlagt åpning av flere nye butikker det kommende året. I den forbindelse vil vi se en økning i antall ansatte som vil påvirke lønnskostnadene. Fra 2021 og ut antar vi at nettoinntekten vil ligge stabilt, på bakgrunn av den stabile veksten vi har antatt i henhold til salgsinntekter, samt et inntrykk av at Kid har stabile kostnader gitt at det ikke gjøres større investeringer. Hadde prognoseperioden imidlertid strukket seg lenger frem i tid, vil vi anta en større økning i nettoinntekter som et resultat av vekst i antall butikker. Selv om det har vært planlagt åpning i nær fremtid, er det grunn til å ta høyde for at covid-19 kan bremse noen av nyåpningene. Vi vil derfor ikke vektlegge disse altfor mye.

8.4 Prognose av balanseregnskap

I balanseregnskapet til bedriften rapporteres selskapets eiendeler og hvordan disse er finansiert med gjeld og egenkapital. Et øyeblikksbilde av selskapets kapitalstruktur. Vi bruker nøkkeltall fra balanseregnskapet til å kalkulere ulike forholdstall, eksempelvis forholdet mellom gjeld og egenkapital eller egenkapital og total kapital. Forholdstallene gir oss et bilde av selskapets soliditets- og likviditetssituasjon på et gitt tidspunkt. Ved å se på historiske tall kan vi anslå trenden i selskapets utvikling.

For å lettere kunne reflektere rundt postene i balanseregnskapet, rekonstruerer vi det og separerer ikke-verdiskapende finansieringsaktiviteter og verdiskapende driftsaktiviteter (Koller et al., 2020, s. 212).



I 1 000 NOK	Historiske tall						Prognoser													
	2016		2017		2018		2019		2020		2021	2022	2023	2024	2025					
NONCA	kr	1 992 138	kr	2 018 699	kr	2 030 499	kr	2 274 276	kr	2 315 057	kr	2 329 021	kr	2 365 658	kr	2 396 918	kr	2 422 986	kr	2 458 970
NOWC	kr	68 072	kr	130 775	kr	65 526	kr	168 021	kr	79 971	kr	146 676	kr	176 081	kr	160 578	kr	176 792	kr	182 837
NOA	kr	2 060 210	kr	2 149 474	kr	2 096 025	kr	2 442 297	kr	2 395 028	kr	2 475 697	kr	2 541 739	kr	2 557 496	kr	2 599 778	kr	2 641 807
Total Equity	kr	964 376	kr	981 732	kr	1 053 226	kr	1 150 161	kr	1 184 601	kr	1 240 570	kr	1 297 768	kr	1 354 657	kr	1 411 945	kr	1 467 945
NIBD	kr	1 095 834	kr	1 167 738	kr	1 042 799	kr	1 292 136	kr	1 210 425	kr	1 235 127	kr	1 243 971	kr	1 202 840	kr	1 187 833	kr	1 173 862
Total E+NIBD	kr	2 060 210	kr	2 149 474	kr	2 096 025	kr	2 442 297	kr	2 395 028	kr	2 475 697	kr	2 541 739	kr	2 557 496	kr	2 599 778	kr	2 641 807

Tabell 6 Prognose av balanseregnskap

NONCA – Net Operating Non-Current Assets

NONCA er bedriftens netto operasjonelle langsiktige eiendeler. At de er langsiktige vil si at verdien av de ikke antas å bli realisert i kontanter innen ett år. Dersom man ser på NONCA i sammenheng med inntekter kan man si noe om hvor effektivt selskapet bruker anleggsmidlene sine.

Vi ser en jevn og positiv utvikling i NONCA de siste fem årene med unntak av en liten reduksjon fra 2020 til 2021. Fra 2018 til 2019 hadde posten et større hopp grunnet økning i både immaterielle og materielle eiendeler. Bakgrunnen for økningen i nevnte poster, er oppkjøpet av Hemtex, som naturlig nok økte verdiene deres av varemerke, programvarer, kontorutstyr, bygninger og lignende.

Grunnen til nedgangen i NONCA fra 2020 til 2021, er en større økning i utsatt skatteforpliktelse enn økningen i immaterielle og materielle eiendeler. Utsatt skatt har vi beregnet ved et snitt av de siste årenes utsatte skatteforpliktelse som prosent av PP&E. Siden dette forholdet har vært relativt jevnt de siste årene, anser vi det fornuftig å benytte oss av dette snittet. På sikt antar vi at bedriftens netto operasjonelle langsiktige eiendeler vil øke, blant annet som et resultat av investering i operasjonelle eiendeler i forbindelse med åpning av flere butikker.

NOWC – Net Operational Working Capital

NOWC er netto driftskapital. Vi trekker driftsrelatert kortsiktig gjeld fra de operasjonelle omløpsmidlene. Omløpsmidlene forventes å bli konvertert til kontanter innen ett år, og den kortsiktige gjelden forventes nedbetalt innen ett år. NOWC gir oss derfor et bilde av hvor godt selskapet kan betjene disse kortsiktige gjeldsforpliktelsene og sier oss noe som selskapets likviditet.



NOWC ble kraftig redusert fra 2017 til 2018, i hovedsak fordi varelageret hadde en nedgang på 48,8 MNOK i forbindelse med en planlagt reduksjon i sikkerhetsbeholdningen. I 4. kvartal av 2018 var salget sterkt, noe som også bidro ytterligere til den sterke reduksjonen i varelageret. Fra 2018 til 2019 observerer vi en økning. Årsaken er i hovedsak endringen i varelager på 231,8 MNOK i forbindelse med inkluderingen av Hemtex kombinert med en sterkere USD. Totale fordringer var 51,3 MNOK, en økning på 14,6 MNOK fra 2018 drevet av inkludering av Hemtex.

Prognosene for NOWC de neste fem årene baserer seg på antagelsen om at selskapets Inventory Turnover Rate historisk sett har vært stabil og at den vil holde seg slik fremover. Det er posten for varelager som i hovedsak er årsaken til en forventet økning fra 2020 til 2021. Varelageret beregner vi ut fra årets varekostnad og Turnover Inventory Rate. Vi beregner varekostnaden som en prosentsats av årets inntekter. Økningen i NOWC skyldes derfor en økning i varekostnader som følge av forventet oppgang i inntekter i 2021 sammenlignet med 2020. Siden vi har brukt et snitt av de tre siste årene når vi har beregnet Inventory turnover Rate, kan vi observere en liten nedgang i NOWC fra 2022 til 2023, men totalt sett vil det være en økning.

NOA – Net Operational Assets

NOA er selskapets netto operasjonelle eiendeler – de operasjonelle eiendelene fratrukket de operasjonelle gjeldsforpliktelsene. NOA representerer med andre ord nettobeløpet et selskap har investert i sin driftsaktivitet, og som krever avkastning (Petersen et al., 2019, s. 114). Siden vi har beregnet selskapets netto operasjonelle langsiktige eiendeler (NONCA) og netto operasjonelle arbeidskapital (NOWC), kan vi finne NOA ved å summere disse. Endringen i NONCA og NOWC vil derfor gjenspeiles i NOA.

I våre fremtidsprognoser antar vi en jevn økning i NOA. Selskapets operasjonelle eiendeler antas øke noe grunnet blant annet økning i varelager i tråd med selskapets planlagte vekst i form av åpningen av de nye butikkene.



Total Equity

Selskapets totale egenkapital består av innskutt og opptjent egenkapital.

Vi har ingen forutsetninger for å si noe om innskutt egenkapital, så prognosene for total egenkapital i fremtiden vil basere seg på antagelsene våre om opptjent egenkapital.

NIBD – Net Interest Bearing Debt

NIBD viser selskapets netto rentebærende eiendeler fratrukket den rentebærende gjelden (Petersen et al., 2019, s. 675). Basert på våre antakelser om underordnede poster, ser vi at selskapets NIBD vil være relativt jevn i årene fremover. Vi har ikke forutsetninger for å si noe om noen drastiske endringer utenom normalen.

8.5 Kontantstrøm

Kid ASA Cash flow											
1 000 NOK		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
NOPAT	kr	134 246 kr	140 157 kr	166 226 kr	239 887 kr	378 277 kr	306 901 kr	310 610 kr	310 283 kr	311 669 kr	305 535
+/- Incr./Decr. in NOWC		-kr	62 703 kr	65 249 -kr	102 495 kr	88 050 -kr	66 705 -kr	29 406 kr	15 503 -kr	16 214 -kr	6 045
+/- Incr./Decr. in NONCA incl. depr.		-kr	61 399 -kr	48 896 -kr	508 751 -kr	381 621 -kr	372 007 -kr	406 033 -kr	416 165 -kr	425 256 -kr	451 007
+/- Incr./Decr. in NIBD excl. cash		-kr	88 746 -kr	13 535 kr	383 887 -kr	119 676 -kr	1 809 kr	65 947 kr	9 027 kr	33 248 kr	34 448
FCFF at the end of period	kr	23 289	23 289	124 226	359 265	383 290	292 967	385 886	322 218	250 287	278 918

Tabell 7 Kontantstrøm

I kapittel 8.4 har vi redegjort for de forskjellige nøkkeltallene. I tabell 7 har tallene blitt presentert slik de settes inn i kontantstrømmen. Dette gir tall som FCFF, som legger grunnlag for hvordan verdsettelsen vil se ut. De fremtidige kontantstrømmene er påvirket av hva vi har lagt til grunn av vekst i salg kontra kostnadene.

9. Verdsettelse

9.1 Nåverdimetodene

9.1.1 Discounted Cash Flow (DCF)

Verdsettelsen ved bruk av DCF-modellen har gitt oss en aksjepris på 136,81 NOK. Per 01.01.2021 var aksjekursen til Kid på 95,40 NOK (Yahoo Finance,



2021). Denne modellen gir en indikasjon på at aksjen er underpriset per 01.01.2021. Vi har lagt til grunn 1 % vekst i all overskuelig fremtid. Denne modellen blir også presentert i kapittel 10 «Sensitivitetsanalyse» for å illustrere sensitiviteten til modellen. Resultatet fra denne analysen er det vi bruker i selve verdsettelsen og den vi anser som mest troverdig. Grunnen til det er at tallene lagt til grunn, som WACC og veksten, gir et mest realistisk bilde av fremtiden. DCF-modellen er også den mest brukte og anerkjente metoden i verdsettelse som igjen underbygger vår fastsettelse av aksjekursen.

FCFF						
	0	Explicit forecasting period				
		1	2	3	4	5
FCFF		226 232	244 568	294 526	269 388	263 505
WACC		4,51 %	4,55 %	4,64 %	4,69 %	4,75 %
Discount factors		0,96	0,91	0,87	0,83	0,79
PV as of 01.01.2021 of Terminal period					7 028 037	
PV of terminal as of 01.01.2021					5 849 679	
PV of explicit as of 01.01.2021		216 464	223 727	257 082	224 221	
EV as of 01.01.2021	6 771 173					
NIBD	1 210 425					
MVE as of 01.01.2021	5 560 748					
Share price	136,81					

Tabell 8 FCFF

9.1.2 Economic Value Added (EVA)

Vi har valgt å inkludere enda en nåverdimetode for å gi et bedre bilde av Kid sin verdi. Ved bruk av EVA-modellen kommer vi frem til en aksjepris på 88,31 NOK. Dette tilsier at aksjen er underpriset da den 01.01.2021 sto i 95,40 NOK. EVA-modellen skal i utgangspunktet gi samme resultat som i DCF-modellen. Når vi ser på de faktiske resultatene, avviker de fra DCF-modellen. Dette skyldes at det i praksis er vanskelig å få samme resultat ved hjelp av modellene. EVA-modellen bygger i utgangspunktet på samme metode som DCF-modellen ved å bruke et tidsforløp som skal være likt i all overskuelig fremtid. EVA-modellen blir i større grad påvirket positivt av alle fremtidige EVA'er og en lavere WACC (Petersen et al., 2019, s. 309). EVA tar i stor grad utgangspunkt i investert kapital, mens DCF tar utgangspunkt i fremtidige kontantstrømmer.



EVA						
	Explicit forecasting period					
	0	1	2	3	4	5
NOPAT		306 901	310 610	310 283	311 669	305 535
WACC		4,51 %	4,55 %	4,64 %	4,69 %	4,75 %
NOA at the beginning of period		2 395 028	2 475 697	2 541 739	2 557 496	2 599 778
WACC x NOA = Cost of capital		108 082	112 740	117 853	120 072	123 472
EVA		198 819	197 870	192 430	191 598	182 062
Discount factor		0,96	0,91	0,87	0,83	0,79
PV of Terminal EVA as of 01.01.2025					4 927 405	
PV of Terminal EVA as of 01.01.2021					4 101 251	
PV of EVA explicit as of 01.01.2021		190 234	181 009	167 966	159 473	
EV as of 01.01.2021	4 799 933					
NIBD	1 210 425					
MVE as of 01.01.2021	3 589 508					
Share price	88,31					

Tabell 9 EVA

9.2 Relativ verdsettelse

Relativ verdsettelse handler om å kunne understøtte resultater fra nåverdimetodene. Dette vil underbygge og styrke de andre resultatene fra verdsettelsen. Når man skal benytte multipler er det hensiktsmessig å finne andre lignende børsnoterte selskap og bruke deres multipler for å komme frem til en fornuftig aksjepris for Kid. Når man skal bruke multipler er det viktig at man finner så like selskaper som mulig slik at man sammenligne selskaper med samme potensial for vekst og som har samme risiko. Det er svært få børsnoterte selskaper innenfor detaljhandel på Oslo børs, men vi har inkludert de selskapene vi mener det er hensiktsmessig å sammenligne med.

Selskapene vi har valgt å inkludere i den relative verdsettelsen er XXL, Europris, og Clas Ohlson. Dette er børsnoterte selskaper innenfor detaljhandelen som vi mener er best egnet å sammenligne Kid med i henhold til deres potensial og risiko. Multiplene vi benytter oss av er P/E (Price/Earnings), M/B (Market-To-Book), og EV/EBITDA (Equity value/Earnings before interest taxes depreciation and amortization).

Under Traillin P/E er gjennomsnittet på 14,5. Multiplisert med årsresultatet gir dette en markedsverdi på egenkapitalen på 5 milliarder NOK. Når vi multipliserer snittet av Market-To-Book med egenkapitalen kan vi observere en markedsverdi på egenkapitalen på 3,56 milliarder NOK. Siste multiplene som er benyttet er EV/EBITDA. Ved å multiplisere bokført verdi av egenkapitalen med driftsresultat før avskrivninger blir resultatet en markedsverdi på 8,28 milliarder NOK. I snitt



gir dette en aksjekurs på 138,48 NOK.

Multiples	XXL	Europris	Clas Ohlson	Kid	Industry average	MVE	
Trailin P/E		19,40	9,90	13,67	13,64	14,15	5 039 663
P/E (M/B)		1,31	3,87	2,71	4,14	3,01	3 562 688
EV/EBITA		11,97	9,07	8,73	10,46	10,06	8 283 045
Average							5 628 465
Share price							138,48

Tabell 10 Multiples

Verdsettelsen ved hjelp av multipler underbygger resultatet fra DCF-modellen (136,81 NOK). Aksjeprisen vi kommer frem til ved hjelp av multipler er 138,48 NOK. Det tilsier at aksjen er underpriset når den per 01.01.2021 sto i 95,40 NOK. Vi anser resultatet fra multippelmetoden som realistisk ettersom at resultatet avviker med kun 1,68 NOK fra DCF-beregningen. DCF-modellen er den mest betrodde og anvendte metoden og vi bruker derfor dette som utgangspunkt i den faktiske verdsettelsen.

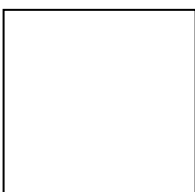
10. Usikkerhetsbetraktninger

I dette kapittelet benytter vi oss av data hentet fra våre beregninger ved DCF-metoden beskrevet i kapittel 9.

10.1 Sensitivitetsanalyse

Når man gjør en verdsettelse, kan det være hensiktsmessig å inkludere en sensitivitetsanalyse for å se effekten av viktige verdidrivere. Dette er for å se hvordan verdien av selskapet blir påvirket av nøkkeltall man legger til grunn. Det bidrar også til å understreke viktigheten av realistiske tall når man skal gjøre en verdsettelse (Petersen et al., 2019, s. 334).

Forutsetningene man tar i en verdsettelse vil derfor gjøre store utslag på hvilken verdi man kommer frem til. I oppgaven vår vil en av de mest sentrale forutsetningene være veksten vi har lagt til grunn i all overskuelig fremtid, og WACC benyttet i selve verdsettelsen. Vi har igjennom flere analyser og



beregninger kommer frem til det vi mener er en realistisk WACC og vekst, som blir lagt til grunn i fastsettelsen av selskapsverdien. Vi har derfor valgt å se på sammenhengen mellom verdien av selskapet og hvilken WACC, samt vekst, som blir brukt.

Sensitivitetsanalyse - WACC & Growth Rate		Lav WACC			Normal WACC				Høy WACC		
	Growth Rate	WACC	3 %	4 %	4,75 %	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %
Under forventet	-2,00 %	5 270 099	4 391 749	3 904 159	3 764 356	3 293 812	2 927 833	2 635 049	2 395 499	2 195 874	
	-1,50 %	5 855 665	4 790 999	4 216 525	4 053 922	3 513 399	3 100 058	2 773 736	2 509 571	2 291 347	
	-1,00 %	6 587 623	5 270 099	4 583 221	4 391 749	3 764 356	3 293 812	2 927 833	2 635 049	2 395 499	
	-0,50 %	7 528 712	5 855 665	5 019 773	4 790 999	4 053 922	3 513 399	3 100 058	2 773 736	2 509 571	
	0,00 %	8 783 498	6 587 623	5 548 244	5 270 099	4 391 749	3 764 356	3 293 812	2 927 833	2 635 049	
Forventet	1,00 %	13 175 247	8 783 498	7 028 037	6 587 623	5 270 099	4 391 749	3 764 356	3 293 812	2 927 833	
	1,25 %	15 057 425	9 581 997	7 530 134	7 026 798	5 547 472	4 582 694	3 903 777	3 400 064	3 011 485	
	1,50 %	17 566 995	10 540 197	8 109 493	7 528 712	5 855 665	4 790 999	4 053 922	3 513 399	3 100 058	
	2,00 %	26 350 493	13 175 247	9 584 301	8 783 498	6 587 623	5 270 099	4 391 749	3 764 356	3 293 812	
Over forventet	3,00 %	N/A	26 350 493	15 063 113	13 175 247	8 783 498	6 587 623	5 270 099	4 391 749	3 764 356	
	3,50 %	52 700 986	52 700 986	21 091 545	17 566 995	10 540 197	7 528 712	5 855 665	4 790 999	4 053 922	
	4,00 %	26 350 493	N/A	35 164 976	26 350 493	13 175 247	8 783 498	6 587 623	5 270 099	4 391 749	

Tabell 11 Sensitivitetsanalyse

I tabellen kan man observere hvordan WACC og veksten lagt til grunn påvirker selskapets verdi. Tallene står i 1 000 NOK. Som vi kan se vil WACC påvirke terminalverdien i stor grad. I selve verdsettelsen, som vist tidligere, har vi benyttet oss av en WACC lik 4,75 % og en vekst på 1 %. Dette gir oss en terminalverdi av egenkapitalen på 7,028 milliarder NOK.

For å illustrere hvor sensitiv terminalverdien er for WACC, kan vi vise til at en økning i WACC på kun 0,25 % mer enn det vi har kommet frem til ville påvirket verdien med om lag 500 MNOK i negativ retning. Vi kan også observere hvordan veksten i all overskuelig fremtid påvirker terminalverdien. En økning i vekst på 0,25 % sammenlignet med det vi har lagt til grunn, vil øke verdien med om lag 500 MNOK. Av den grunn har de tidligere analysene for beregning av vekst og WACC vært svært viktig for å komme frem til en realistisk verdsettelse.

10.2 Scenarioanalyse

Etter at man har gjennomført en sensitivitetsanalyse anser vi det hensiktsmessig å underbygge denne ved å illustrere forskjellige scenarioer fra den tidligere analysen. Dette er for å kunne presentere resultatene fra sensitivitetsanalysen på en enda mer detaljert måte.



Scenario 1:

Under forventet vekst	Høy WACC	Forcast				Terminalverdi
		1 2021	2 2022	3 2023	4 2024	5 2025
FCFF		226 232	244 568	294 526	269 388	263 505
Diskonteringsfaktor		0,92	0,84	0,77	0,71	0,65
Terminalverdi					2 395 499	
Neddiskontert terminalverdi					1 697 032	
Neddiskontert cash flow		207 553	205 848	227 428	190 841	
Netto nåverdi egenkapital		2 528 702				
Netto nåverdi		1 318 277				
Antall utestående aksjer		40 645 162				
Estimert pris per aksje		32,43				
WACC		9,00 %				
Vekst		-2,00 %				

Tabell 12 Scenario 1

Det første scenarioet viser en lav vekst i all overskuelig fremtid. I scenarioet bruker vi en vekst på -2 %. Dette gjør at man som eier eller långiver til selskapet vil kreve mer i avkastning enn hva man ellers ville gjort. Det henger sammen med at man påtar seg en større risiko ved å investere i selskapet, eller låne selskapet penger, når veksten er lav. WACC er drevet av kostnadene til egenkapitalen og kostnaden til gjelden, som av den grunn vil drive WACC til et høyere nivå. Dette scenarioet, ved hjelp av DCF-modellen, gjør at man kommer frem til en aksjekurs på 32,43 NOK. Ut fra hva vi har lagt inn som forutsetninger, forventninger til inntjeningen samt risikoen til selskapet, anser vi det mindre sannsynlig med dette scenarioet ettersom resultatet kan påstås å være urealistisk lavt.

Scenario 2:

Forventet vekst	Normal WACC	Forcast				Terminalverdi
		1 2021	2 2022	3 2023	4 2024	5 2025
FCFF		226 232	244 568	294 526	269 388	263 505
Diskonteringsfaktor		0,96	0,91	0,87	0,83	0,79
Terminalverdi					7 028 037	
Neddiskontert terminalverdi					5 849 679	
Neddiskontert cash flow		216 464	223 727	257 082	224 221	
Netto nåverdi egenkapital		6 771 173				
Netto nåverdi		5 560 748				
Antall utestående aksjer		40 645 162				
Estimert pris per aksje		136,81				
WACC		4,75 %				
Vekst		1,0 %				

Tabell 13 Scenario 2

I scenario 2 benyttes WACC og veksten vi har lagt til grunn i verdsettelsen av Kid. Vi anser dette scenarioet som mest sannsynlig at vil inntreffe. Veksten lagt til



grunn er 1 % og WACC lik 4,75 %. Dette er tall vi anser mest realistiske for å få en pålitelig verdsettelse. Aksjekursen vi har kommet frem til i dette scenarioet er 136,81 NOK.

Scenario 3:

Over forventet vekst	Lav WACC	Forcast				Terminalverdi
		1 2021	2 2022	3 2023	4 2024	5 2025
FCFF		226 232	244 568	294 526	269 388	263 505
Diskonteringsfaktor		0,96	0,92	0,89	0,85	0,82
Terminalverdi					26 350 493	
Neddiskontert terminalverdi					22 524 512	
Neddiskontert cash flow		217 531	226 117	261 832	230 274	
Netto nåverdi egenkapital		23 460 266				
Netto nåverdi		22 249 841				
Antall utestående aksjer		40 645 162				
Estimert pris per aksje		547,42				
WACC		4,00 %				
Vekst		3,00 %				

Tabell 14 Scenario 3

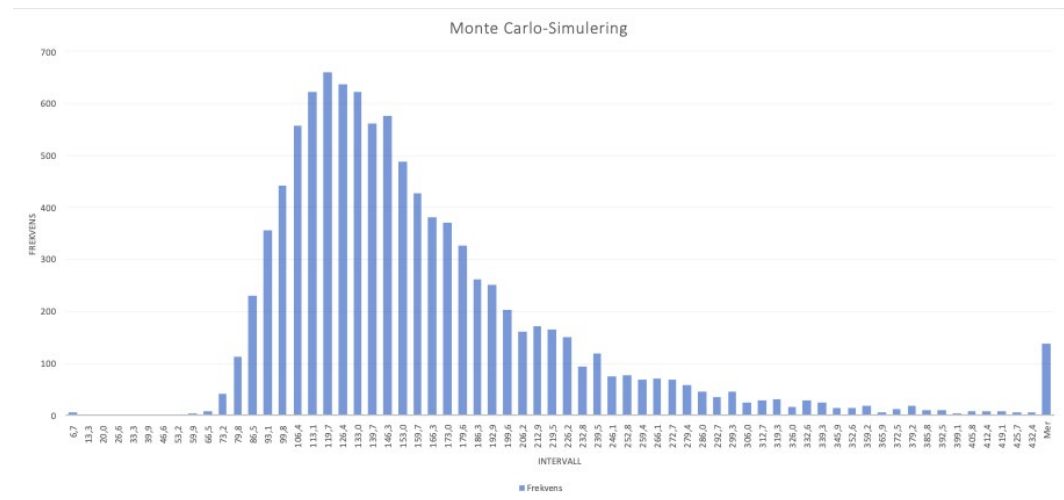
Det siste scenarioet viser et tilfelle med forventet vekst på 3 %, noe som må sies å kunne anses som et høyt anslag for en vekst i all overskuelig fremtid. En WACC på 4 % tilsier at eierne og låntakere ikke krever like stor avkastning på investert kapital, noe som skyldes den svært høye markedsverdien. Disse forutsetningene gir en aksjekurs på 547,42 NOK, som er veldig mye høyere enn det vi anser som realistisk.

10.3 Monte Carlo-simulering

Når det er usikkerhet knyttet til hvilke utfall som inntreffer, er det hensiktsmessig å benytte seg av en Monte Carlo-simulering. Vi bruker Monte Carlo simuleringen for å kunne vurdere risikoen knyttet til de ulike faktorene. I simuleringen benytter vi oss av 10 000 simuleringer. For input legger vi inn forventet WACC og forventet terminal vekst. Videre setter vi inn standardavvik fra de forskjellige parameterne for å kunne legge til grunn usikkerheten ved de ulike simuleringene (Kenton, 2020).



Simuleringen vil gi oss et gjennomsnitt av resultatene, i vårt tilfelle et estimat på aksjekursen. Resultatet kan da presenteres i et intervall hvor man kan observere at aksjekursen ligger innenfor et gitt område.



Tabell 15 Monte Carlo-simulering

Histogrammet i tabell 12 presenterer utfallet fra simuleringene som ble gjennomført i Monte Carlo-simuleringen. Fra histogrammet kan man se det at høyresidehalen er betraktelig større en venstresidehalen. Det tilsier at det er stor sannsynlighet for en oppside fra 95,40 NOK som aksjen stod i per 01.01.2021. Videre underbygger modellen resultatet presentert i DCF-modellen ved at det intervallet som vår estimerte aksjepris ligger innenfor, utgjør 11,84 % av utfallene. Det er viktig å presisere at det kun er WACC og Terminal Growth som brukes i simuleringen. Veksten i fremtidsprognoseårene understøtter at aksjeprisen bør verdsettes høyere enn hva den er i dag, og flertallet av observasjonene viser at det er en oppside – at aksjen i realiteten bør prises høyere.

10.4 Mulige realopsjoner

Som nevnt i kapittel 3.4 er realopsjoner realinvestering med opsjonstrekk, og man bruker realopsjoner for å analysere prosjekter og investeringsbeslutninger som har usikkerhet. Dersom Kid gjør et oppkjøp så vil ikke vår kontantstrøm fange opp denne fleksibiliteten. For Kid vil denne fleksibiliteten hovedsakelig handle om



ekspansjon av butikker som enda ikke er besluttet. Vi har ikke grunnlag eller nok informasjon til å tallfeste Kid sine potensielle realopsjoner. I så tilfelle ville det kun vært teoretiske hypoteser. Derfor kan vi ikke beregne realopsjonstrekkene sin verdi.

11. Drøfting av analyseresultatene

Ved å benytte de tre ulike metodene for verdsettelse – DCF, EVA og multipler, har vi kommet frem til tre ulike aksjekurser. DCF-modellen gir oss en aksjekurs lik 136,81 NOK. Dette viser til en mulig oppside på Kids aksje på 43,41 % sammenlignet med 95,4 NOK som den sto i 01.01.2021. Ettersom DCF-modellen baserer seg på fremtidige kontantstrømmer samt kostnaden til totalkapitalen, kan man påstå at metoden vil være gunstig for å skildre selskapets kjernedrift, noe som vil være viktig når man skal gjennomføre en verdsettelse.

EVA-metoden gir oss en aksjekurs lik 88,31 NOK. Dette viser til en nedside på 7,43 %. Her avviker aksjekursen også mindre enn avvik vi har sett i DCF, som kan indikere at aksjen er noe riktig priset. Denne modellen baserer seg på regnskapsresultater i motsetning til DCF-modellen som baseres på kontantstrømmer. Modellen tar utgangspunkt i investert kapital hvor fremtidige EVA'er blir lagt til grunn for verdsettelsen. Dette er meravkastningen, altså inntekten som overskrider WACC. Derfor vil en høyere WACC gjøre at EVA-modellen beveger seg i negativ retning (Kinserdal, 2017, s. 60). Avviket vi ser fra DCF og EVA kan skyldes WACC ettersom dette skaper merinntekten som er basert på resultat, og ikke kontantstrømmer.

Den relative verdsettelsen, multiplene, tyder på at selskapet er underpriset med en oppside på 45,16 %. Vi kommer ved bruk av denne modellen frem til en aksjekurs lik 138,5 NOK. Kritikken av metoden kan være at vi har basert den på andre børsnoterte selskaper som ikke er direkte konkurrenter av Kid. Det har likevel vært hensiktsmessig å bruke disse selskapene til å sammenstille tall, slik at vi kan lage oss et bilde av hva markedet priser børsnoterte selskaper innenfor



detaljhandelen til. En multippelanalyse vil være basert på objektive data, ettersom man sammenstiller tall uten å se på driverne bak dem. DCF-modellen får derimot frem de mer subjektive tallene ettersom at de har blitt prognostisert av oss.

Dersom vi sammenligner aksjekursen vi kom frem til i DCF-modellen med den relative verdsettelsen, peker det mot at det er denne aksjekursen (136,81 NOK) som er mest fornuftig. Argumentasjonen vår for dette, baserer seg på at multippelanalysen kommer frem til en kurs som avviker med kun 1,67 NOK (1,2 %) fra resultatet i DCF-modellen. Dette tyder på at markedet kan være enige i en prising på dette nivået av selskapet eller lignende selskaper.

I sensitivitets- og scenarioanalysen kan man observere hvor sensitiv aksjekursen er for endringer i WACC og vekst. Vi kan se hvordan kursen hadde endret seg dersom man hadde vært mindre subjektiv når man utformet totalkapitalkostnaden og hva man la til grunn for vekst i terminalperioden. Analysene forteller oss hvor store utslag endringer i våre antakelser vil påvirke kursen. I scenarioanalysen la vi frem tre forskjellige scenarioer; *scenario 1* hvor veksten var under forventet nivå, og WACC hadde et høyt nivå. Dette scenarioet viser hvordan lav vekst gjør at man som investor eller kreditor vil kreve en høyere avkastning på investeringen. I *Scenario 2* presenterer vi tall som fremkom i den faktiske DCF-modellen, hvor vi har lagt til grunn det vi forventer av vekst og WACC. Det er dette scenarioet vi anser mest sannsynlig ettersom resultatene herfra blir ytterligere forsterket av den relative verdsettelsen. *Scenario 3* viser hvordan en høy vekst og en lav WACC vil drive aksjekursen opp. Dette scenarioet anser vi som minst sannsynlig ettersom kursen legger seg opp mot det vi i vårt tilfelle kan anse som urealistisk høye verdier. Avslutningsvis bruker vi usikkerhetsmomentene fra verdsettelsen i en Monte Carlo-simulering for å se hvordan disse momentene påvirker forskjellige utfall. I simuleringen peker de 10 000 resultatene mot at vi kan konkludere med at aksjen er underpriset på tidspunktet for verdsettelsen.



12. Kritikk av analysen

Oppgaven bærer preg av både objektive og subjektive tilnærminger i henhold til teorier, analyser og funn. Vi har løpende i oppgaven presisert dette der vi har ansett det relevant. Analysene og rapportene bygger på tall og informasjon som er hentet fra offentlige kilder hvor ikke alle nødvendigvis er kvalitetssikret godt nok. Derfor har vi måtte være kritiske ved valg av kilder.

Vi benytter oss av verdsettelsesmodeller som krever mye data i form av tall. Tallene som er lagt til grunn for de ulike verdsettelsesmodellene er prognostisert av oss. Utledingen av prognosene baserer seg på historiske tall samt strategiske analyser. I den anledning er det viktig å presisere at vårt subjektive syn vil påvirke prognosene. Eksempelvis vil selv porteføljeforvaltere som driver med dette daglig komme frem til ulike resultater i sine verdsettelser. Dette skyldes nettopp subjektive oppfatninger av eksempelvis selskapet i seg selv, markedet og utsikter. Det vil alltid være usikkerhet knyttet til fremtiden, noe som er et viktig aspekt å ta med seg når man vurderer beregninger som gode eller dårlige approksimasjoner.

Når det gjelder kapitalverdimodellen, er informasjonen om flere av momentene som inngår i den hentet fra ulike kilder. Vi benytter WACC i begge nåverdimodellene, og det vil derfor være et viktig element for å komme frem til en rettmessig verdsettelse. Vi har sett både på hva den rent teoretisk bør ligge på, og på hva som er realistisk nivå for et selskap som Kid. For å komme frem til totalkapitalkostnaden har vi benyttet oss av teori og hentet informasjon på nett for å videre estimere WACC. Det kan argumenteres både for og imot at dette er riktig måte. Videre vurderer vi utsalg på aksjekursen og markedsverdien i sensitivitets- og scenarioanalysen. Her illustrerer vi hvordan vår subjektive oppfatning av hva WACC burde ligge på vil endre hvordan selve verdsettelsen vil se ut. Som vi presiserer i Monte Carlo-simuleringen har vi kun tatt høye for vekst og WACC, og det kan argumenteres for om dette er tilstrekkelig antall parametere for å få en mest mulig presis simulering.



Det er verdt å nevne at Kid har en dominerende markedsandel og at det er svært få bedrifter som driver helt likt som Kid. Det finnes flere konkurrenter som leverer samme type produkter, eksempelvis IKEA og Jysk. Dette er imidlertid selskaper som er betydelig større i størrelse samt har et mye bredere sortiment. Derfor har det vært vanskelig å sammenligne regnskap med andre selskaper, ettersom det er få som driver utelukkende i det samme segmentet som Kid opererer i. De direkte konkurrentene er heller ikke børsnoterte, noe som gjør det vanskelig å sammenligne regnskap.

På bakgrunn av det faktum at det finnes få børsnoterte konkurrenter, har vi måtte inkludere en mer generell portefølje av bedrifter i multippelanalysen. Konkurrentene her er ikke direkte konkurrenter av Kid ettersom de ikke driver innenfor samme bransje. Vi har derfor inkludert andre børsnoterte selskaper som driver innenfor detaljhandel. I lys av dette kan det argumenteres for at multippelanalysen er noe misvisende, men det har likevel vært hensiktsmessig å inkludere disse for å se hvordan bedrifter innenfor detaljhandel prises i markedet.

13. Konklusjon

Hensikten med oppgaven har vært å estimere den fundamentale verdien av en aksje i Kid ASA, og på bakgrunn av denne kunne gi en fiktiv investor råd vedrørende å kjøpe, forbli nøytral eller selge. Vi har kommet frem til en fundamental aksjepris lik 136,81 NOK ved bruk av DCF-modellen. Dette indikerer at Kid sine aksjer er underpriset med 43,41 %. Kursen underbygges av den relative verdsettelsen, som viser en oppside på 45,16 %. EVA-modellen viser imidlertid en potensiell nedside på 7,43 %. Vi har tatt i betraktning at DCF-modellen er den mest anvendte metoden, og vektlegger derav denne mest. DCF-modellen samt underbyggingen ved den relative verdsettelsen, anser vi derfor som mest presis.

På bakgrunn av dette konkluderer vi med at Kid ASA per 01.01.2021 er underpriset i markedet. Vi observerer en potensiell oppside på mellom 43,41 % og



45,16 %. I henhold til våre analyser, foreligger det derfor en kjøpsanbefaling av aksjen.



Litteraturreferanser

Armstrong, V. (2016, 16. August). *Kid-sjefen om børsnoteringen: Derfor har detaljhandel en plass på Børsen*. E24. <https://e24.no/boers-og-finans/i/gP2ew1/kid-sjefen-om-boersnoteringen-derfor-har-detaljhandel-en-plass-paa-boersen>

Becker, C. L. (2021, 3. Januar). *Slik blir 2021 for lommeboken din*. NRK. <https://www.nrk.no/ytring/slik-blir-2021-for-lommeboken-din-1.15295695>

Besanko, D., Dranove, D., Shnley, M. & Schaefer, S. (2010). *Economics of Strategy* (5th ed.). John Wiley & Sons

Blume, M. (1975). *Betas and Their Regression Tendencies*. Blackwell Publishing

Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. J. (2011). *Investments and Portfolio Management* (9. Utg). McGraw-Hill/Irwin

Bøhren, Ø. & Michalsen, D. (2012). *Finansiell økonomi: Teori og praksis*. (4. utg.). Fagbokforlaget

Bøhren, Ø., Michalsen, D. & Norli, Ø. (2017). *Finans: Teori og Praksis*. Fagbokforlaget

Damodaran, A. (2021, januar). *Debt Details by Sector (US)*. Aswath Damodaran. http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#multiples

Dyrnes, S. (2011). *Innløsning av aksjer etter aksjeloven og allmennaksjeloven - en taksonomi for verdibegreper*. Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS



Falch, L. S. (2020, 17. Desember). *Norges Bank holder renten uendret på 0 prosent*. NRK. <https://www.nrk.no/norge/norges-bank-holder-renten-uendret-pa-0-prosent-1.15291710>

Fondfinans kapitalforvaltning. (2021, 28. januar). *Økonomiske utsikter 2021*.

Fondfinans. <https://www.fondsfinans.no/okonomiske-utsikter-2021-rapport/>

Fredriksen, I. J. (2019, 16. juli). *Faghandel*. Store Norske Leksikon.

<https://snl.no/faghandel>

Genaro, S. (2021). *Metode og økonometri - en moderne innføring*. (2.7. utg.).

Fagbokforlaget

Handelshøyskolen BI. (2021). *Norsk kundebarometer: Resultater 2021*.

Handelshøyskolen BI. <https://www.bi.no/forskning/norsk-kundebarometer/resultater-2021/>

Hargrace, M. (2021, 8. April). *Return on Assets (ROA)*. Investopedia.

<https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>

Haugen, A. (2019, 14. mai). *Kid kjøper svensk interiørkjede av Ica Gruppen*. E24.

<https://e24.no/naeringsliv/i/y3x9E2/kid-kjoeper-svensk-interioerkjede-av-ica-gruppen>

Horgmo, E. (2015, 25. mai). *Halve Norge foretar oppussing av boligen årlig*.

Prognosesenteret. <https://prognosesenteret.no/halve-norge-foretar-oppussing-av-boligen->

[arlig/?fbclid=IwAR2DY9YFKKeSoZf63hrPz_ME610_hQBWDs7jBH1t_LX3XcXIqBXHQmYqoIw](https://prognosesenteret.no/halve-norge-foretar-oppussing-av-boligen-arlig/?fbclid=IwAR2DY9YFKKeSoZf63hrPz_ME610_hQBWDs7jBH1t_LX3XcXIqBXHQmYqoIw)



Indexmundi. (u.å.). *Cotton Monthly Price – Euro per Kilogram*. Indexmundi.
<https://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=cotton&months=60¤cy=eur>

International Monetary Fund. (2021, januar). *Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity*. IMF.
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>

Johannessen, A., Christoffersen, L. & Tufte, A. P. (2020). *Forskningsmetode for økonomiske administrative fag*. (4. utg.). Abstrakt forlag

Kenton, W. (2020, 27. desember). *Monte Carlo Simulation*. Investopedia.
<https://www.investopedia.com/terms/m/montecarlosimulation.asp>

Kenton, W. (2021, 21. januar). *Beta*. Investopedia.
<https://www.investopedia.com/terms/b/beta.asp>

Kid ASA. (2015). *Kid ASA*. <https://investor.kid.no/media/4496/kid-prospectus.pdf>

Kid ASA. (2019). *Kid ASA Annual report 2019*. Kid ASA.
https://investor.kid.no/media/32511/kid-asa-annual-report-2019_web_medium.pdf

Kid ASA. (u.å.a). *Siste nytt*. <https://presserom.kid.no>

Kid ASA. (u.å.b.). *Våre bærekraftsmål*.
<https://www.kid.no/samfunnsansvar/baerekraftsmaal/>

Kid ASA. (u.å.c.). *Trygge kvalitetsprodukter*.
<https://www.kid.no/samfunnsansvar/trygge-kvalitetsprodukter/>

Kid ASA. (u.å.d.). *Ofte stilte spørsmål om dyrevelferd*.
<https://www.kid.no/samfunnsansvar/dyrevelferd/>



Kinserdal, F. (u.å.). *Verdsettelse – ulike metoder gir samme verdi*. Magma.
<https://www.magma.no/verdsettelse-ulike-metoder-gir-samme-verdi>

Koller, T., Goedhart, M. & Wessels, D. (2015). *Valutation. Measuring and managing the value of companies*. (6th ed.). John Wiley & Sons, Inc.

Koller, T., Goedhart, M. & Wessels, D. (2020). *Valutation. Measuring and managing the value of companies*. (7th ed.). John Wiley & Sons, Inc.

Lien, H. (2020, 23. juli). *Fortsatt høy arbeidsledighet*. SSB.
<https://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/artikler-og-publikasjoner/fortsatt-hoy-arbeidsledighet>

Løwendahl, B. R. & Wenstøp, F. (2010). *Grunnbok i strategi*. (3. utg.). Cappelen Damm akademisk.

Myers, P., Hulks S. & Wiggins L. (2012). *Organizational change: Perspectives on theory and practice*. Oxford University Press.

NHO. (u.å.). *Selskapsskatt*. NHO. <https://www.nho.no/tema/skatter-og-avgifter/artikler/selskapsskatt/>

Norges Bank. (2020, 30. juni). *Statsobligasjoner årsgjennomsnitt*. Norges Bank.
<https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/Rentestatistikk/Statsobligasjoner-Rente-Arsgjennomsnitt-av-daglige-noteringer/>

Norges Bank. (2021, 21. Januar). *Styringsrenten uendret på null prosent*. Norges Bank. <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Pressemeldinger/2021/2021-01-21-rente/>

Norges Bank. (u.å.). *Styringsrenten*. Norges Bank. <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Styringsrenten/>



Norli, Ø. (2011). *Praktisk bruk av Kapitalverdimodellen*. Idunn.

<https://www.idunn.no/file/pdf/49362335/art07.pdf>

Olsen, Ø. (2021). *Pengepolitisk rapport: med vurdering av finansiell stabilitet*.

(1/21). Norges Bank. [https://www.norges-](https://www.norges-bank.no/contentassets/6f148f296f154705a0d845839e638351/pengepolitisk-rapport-1-21.pdf?v=03/18/2021154937&ft=.pdf)

[bank.no/contentassets/6f148f296f154705a0d845839e638351/pengepolitisk-rapport-1-21.pdf?v=03/18/2021154937&ft=.pdf](https://www.norges-bank.no/contentassets/6f148f296f154705a0d845839e638351/pengepolitisk-rapport-1-21.pdf?v=03/18/2021154937&ft=.pdf)

Olsen, Ø. (2021). *Pengepolitisk rapport: med vurdering av finansiell stabilitet*.

(4/19). Norges Bank. [https://www.norges-](https://www.norges-bank.no/contentassets/04c2bd9b4a9e498cac9588e8963a7bbc/ppr_4_19_web.pdf?v=12/19/2019151826&ft=.pdf)

[bank.no/contentassets/04c2bd9b4a9e498cac9588e8963a7bbc/ppr_4_19_web.pdf?v=12/19/2019151826&ft=.pdf](https://www.norges-bank.no/contentassets/04c2bd9b4a9e498cac9588e8963a7bbc/ppr_4_19_web.pdf?v=12/19/2019151826&ft=.pdf)

Oslo Børs. (u.å.). *Retningslinjer likviditetsinndeling Oslo Børs*. Oslo Børs

<https://www.oslobors.no/content/download/14151/374637/file/Retningslinjer%20likviditetsinndeling%20Oslo%20B%C3%B8rs.pdf>

Petersen, C., Plenborg, T. & Kinserdal, F. (2017). *Financial statement analysis - Valuation - Credit analysis - Performance Evaluation*. (1. utg.). Fagbokforlaget

Porter, M. E. (2008). *On competition*. Harvard Business School Press.

Proff Forvalt. (2021). *Kid ASA*.

<http://www.forvalt.no/ForetaksIndex/Firma/FirmaSide/988384135>

PwC. (2016, april). *Ny IFRS-standard for regnskapsføring av leieavtaler. Endelig er standarden klar, er du?* PwC.

<https://www.pwc.no/no/publikasjoner/ifrs/regnskapsforing-av-leieavtaler.pdf>

PwC. (2018, desember). *Risikopremien i det norske markedet*. PwC.

<https://www.pwc.no/no/publikasjoner/PwC-risikopremie-2018.pdf>



PwC. (2020, desember). *Risikopremien i det norske markedet*. PwC.

<https://www.pwc.no/no/publikasjoner/pwc-risikopremie-2020.pdf>

Regjeringen (u.å.). *Vedlegg B: Økonomisk metode – Offentlig Privat Samarbeid (OPS)*. Regjeringen.

https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/kilde/fd/nyh/2004/0018/ddd/word/201329-opp_vedlegg_b_ekonomisk_metode.doc

Regjeringen. (u.å.). *Nasjonalbudsjettet 2021*. Regjeringen.

<https://www.regjeringen.no/contentassets/53adf7ea24b54e4a961005443231fd08/no/pdfs/stm202020210001000dddpdfs.pdf>

Rekdal, E. K. (2020). *Møbel og interiørbransjene 2020*. Virke Rapport.

Schølberg, O. (2009, august). *Finansteori anvendt i praksis*. Magma.

<https://www.magma.no/finansteori-anvendt-i-praksis>

Solgård, J. (2020, 23. februar) *Finn-konkurrent girer opp – verdsettes til 90 millioner kroner*. Dagens næringsliv. <https://www.dn.no/etterbors/eirik-rime/axel-franck-nass/tise/finn-konkurrent-girer-opp-verdsettes-til-90-millioner-kroner/2-1-756188>

Solgård, J. (2020, 28. mai). *Bjørn Rune Gjelsten har solgt fem millioner Kid-aksjer*. Dagens næringsliv. <https://www.dn.no/bors/gjelsten-holding/bjorn-rune-gjelsten/kid-interior/bjorn-rune-gjelsten-har-solgt-fem-millioner-kid-aksjer/2-1-815926>

Statistisk sentralbyrå. (u.å.). *Norsk økonomi*. SSB.

<https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/faktaside/norsk-okonomi>

Tvedt, J. (2000, mai). *Realopsjoner – verdien av fleksibilitet*. Magma.

<https://www.magma.no/realopsjoner-verdien-av-fleksibilitet?tid=213203>



Yahoo Finance. (2021). *Historical Data*. Yahoo Finance.

<https://finance.yahoo.com/quote/KIDS/history?p=KIDS>

Øye, B. E. (2021, 20. april). *Rekordtall for oppussing av hus og hytter*.

Prognosesenteret. <https://blogg.prognosesenteret.no/rekordtall-for-oppussing-av-hus-og-hytter>

Vedlegg: Excel-fil

Fane 1: Income statement

Fane 2: Adj. Income statement

Fane 3: Balance sheet

Fane 4: Adj. Balance sheet

Fane 5: Cash Flow

Fane 6: Rations

Fane 7: Cost of capital

Fane 8: PV-valuation

Fane 9: Sensitivitetsanalyse

Fane 10: Beta

Fane 11: Monte Carlo

Fane 12: Monte Carlo Histogram

Fane 13: Kredittanalyse