



Handelshøyskolen BI

MAN 50001 Finansiell strategi

Term paper 60% - W

Predefinert informasjon

Startdato:	11-10-2021 09:00	Termin:	202210
Sluttdato:	27-05-2022 12:00	Vurderingsform:	Norsk 6-trinns skala (A-F)
Eksamensform:	P		
Flowkode:	202210 10208 IN01 W P		
Intern sensor:	(Anonymisert)		

Deltaker

Navn: Soz Penelope Lilan og Katrine Henriksen Waage

Informasjon fra deltaker

Tittel *: Professor - Institutt for Finans

Navn på veileder *: Dagfinn Rime

Inneholder besvarelsen Nei Ja
konfidensielt materiale?: Jeg bekrefter innlevering til biblioteket *:

Gruppe

Gruppenavn: (Anonymisert)

Gruppenummer: 9

Andre medlemmer i gruppen:

Innholdsfortegnelse

INNHOLDSFORTEGNELSE	I
SAMMENDRAG.....	II
1.0 INNLEDNING.....	1
2.0 METODE.....	2
2.1 VALG AV METODE	2
2.2 KVALITATIV METODE.....	2
2.3 INNHENTING AV DATA.....	3
2.4 PRIMÆRDATA.....	3
2.4.1 Intervju	3
2.5 SEKUNDÆRDATA.....	4
2.6 RELIABILITET OG VALIDITET	4
3.0 SELSKAPSBESKRIVELSE	5
4.0 STRATEGISK ANALYSE.....	8
4.1 PESTEL.....	8
4.2 PORTERS FEM KREFTER	11
4.3 SWOT.....	15
5.0 VERDSETTELSE	17
5.1 INTRODUKSJON	17
5.1.1 Forutsetninger for verdsettelsen.....	19
5.2 REGNSKAPSTALL.....	20
5.2.1 Netto omsetning	20
5.2.2 Gjeld og egenkapital.....	20
5.2.3 Vekstrate (growth rate) og terminal growth.....	21
5.2.4 Rentekostnad og kapitalstruktur vektet.....	22
5.3 MODELLER.....	23
5.3.1 Capex.....	23
5.3.2 CAPM	24
5.3.3 WACC.....	25
5.3.4 NNV og terminalverdi.....	25
5.4 RESULTAT AV VERDSETTELSE	26
5.4.1 Egenkapitalverdi og aksjepris	26
6.0 SENSITIVITETSANALYSE	28
7.0 KONKLUSJON.....	30
8.0 REFERANSELISTE.....	33

Sammendrag

Fagerhult Group er et av Europas ledende belysningsselskaper. Det er representert i over 28 land spredt rundt i verden, men med tyngden til konsernet er innenfor Europas grenser. Konsernet ble børsnotert i mai 1997 og har utvidet gruppen med stadig nye selskaper opp igjennom årene. Dette har gitt konsernet den posisjonen det har i markedet i dag. Med et sterkt ønske og visjon om å forbedre hverdagen til mennesker gjennom bedre lys, er konsernet satt sammen av nøye gjennomtenkte selskaper som utfyller hverandre og styrker dets markedsposisjon.

Et børsnotert selskap som Fagerhult Group handles på Mid Cap-listen på Nasdaq i Stockholm. Det skal derfor være mulig å sette en prislapp på selskapet i form av en aksjekurs. Det er derimot en rekke faktorer og utenforstående antagelser som danner en aksjekurs. Elementer som risiko, omsetning, investering, etterspørsel og markedsposisjon er kun noen eksempler på hva som påvirker en aksjekurs. Så hvordan prises egentlig dette?

Det har i denne oppgaven blitt gjennomført en grundig analyse av konsernet for å kunne estimere de faktorene som utgjør en aksjekurs. Dette har bidratt til å kunne belyse noen av de mest usikre momentene i en kontantstrøm. Når man så skal prøve å si noe om fremtidig aksjekurs og utviklingen til et selskap, blir utfordringene desto større. Hvilke forutsetninger har man for å kunne lage en prognose for fremtidige kontantstrømmer?

Som investor vil det være naturlig å stille seg spørsmålet om hvilke vurderinger som bør tas dersom man skal kjøpe, holde eller selge aksjene sine i et selskap. Det vil være vesentlig å gjøre seg opp en mening om fremtidsutsiktene til selskapet man vurderer. Aksjekursene svinger daglig og gjennom et år kan variasjonen være stor. Så hva bør man i så fall vektlegge ved en slik vurdering?

1.0 Innledning

Vi skal gjøre en verdivurdering av konsernet Fagerhult Group fra den største eieren, Latour AB, sitt perspektiv. Eierne vil ha interesse av å vite om prisen på markedet er riktig for å kunne vurdere om de burde selge, kjøpe eller holde aksjeandelen sin. Latour AB har et mål om å være et investeringsselskap som investerer i selskaper med egne produkter og har et stort utviklingspotensial som er basert på viktige globale megatrender for å skape langsiktige bærekraftige verdier for sine aksjonærer. (Latour AB, presentation). Det vil derfor være viktig at Fagerhult Group oppnår disse målsettingene til eierne sine. For å kunne gi en vurdering av aksjeprisen, er det vesentlig å kjenne til hvilke antagelser som ligger bak aksjekursen. Etter flere år med en pandemi som har preget hverdagen til alle, også næringslivet, vil det være interessant å se hvordan aksjekursen har utviklet seg. Vi ønsker å se nærmere på hva som er de mest usikre momentene i cashflowen, for å kartlegge de driverne som ligger bak aksjekursen.

Fagerhult Group er et av Europas ledende belysningsselskaper. Dette vil vi komme nærmere tilbake til i presentasjonen av selskapet. Motivasjonen bak verdivurderingen er bedre å forstå hvordan selskapets aksjekurs blir priset og hvilke parametere som har størst påvirkning. Dette vil kunne bidra til en bedre forståelse og innblikk i belysningsbransjens utfordringer, og hvordan dette igjen påvirker selskapets styrker og svakheter. Vi har med dette gjort en verdivurdering av konsernet Fagerhult Group, og sammenlignet offentlig tilgjengelig regnskapstall per 31. Desember 2021 med markedsverdien på børs, SEK 10.791 mill.

Vi skal derfor ta for oss følgende problemstilling:

Hvordan blir aksjekurs til konsernet priset?

For å presisere hva som ligger i hovedproblemstillingen har vi valgt å dele den opp i tre delproblemer:

- *Er aksjekursen på konsernet riktig i henhold til markedet?*
- *Hvordan har aksjekursen til konsernet utviklet seg?*
- *Hva er de mest usikre og største faktorene i aksjekursen?*

2.0 Metode

Vi vil i dette kapitlet redegjøre for hvilken metodisk tilnærming vi har benyttet i arbeidet med oppgaven. Det skilles mellom ulike typer undersøkelsesdesign: eksplorativ (utforskende), deskriptiv (beskrivende) og kausal (årsak/virkning) (Gripsrud, Olsson og Silkoset 2010, 38). Hvilken design man velger, avhenger ofte av hvor mye man kan om det man skal skrive om, og hvordan man best mulig kan få gyldig og pålitelig informasjon som man kan benytte i analyse og beskrivelse. Siden vi kjente lite til fagfeltet og eksisterende teori på forhånd, er undersøkelsesdesignet i denne oppgaven det som beskrives som eksplorativ (utforskende). Vi har ønsket å utforske, forstå og tolke informasjon knyttet til temaet i oppgaven for best mulig å kunne analysere våre problemstillinger (Gripsrud, Olsson og Silkoset 2010, 38-39).

2.1 Valg av metode

Innhenting av data er en viktig del av oppgaven for å kunne analysere og belyse vår problemstilling. Det skilles mellom kvalitative og kvantitative data. Med kvantitative data menes de data der tallangivelser spiller en avgjørende rolle, mens i kvalitative data er det ingen slik tallfesting. De kvalitative data syntes først og fremst å være meningsstørrelser, som sier noe om ikke-tallfestbare data (Baune 1991, 31). I denne oppgaven har vi hovedsakelig valgt å basere oss på en kvalitativ analyse: konsernets interim- og årsregnskapsrapporter. Dette er etter vår oppfatning den mest egnede metoden for å innhente data som er relevant for å analysere vår problemstilling.

2.2 Kvalitativ metode

Kvantitativ metode er en metode som brukes ved innsamling av store mengder kvantitative data. Disse dataene foreligger i form av tallmateriale, som deretter behandles. Analysen gjøres og konklusjonene trekkes på grunnlag av de kvantitative funnene. (Grønmo, 2022) En kvalitativ metode brukes til å samle inn og analysere kvalitative data, som tekster eller intervjuer (Grønmo, 2022) Denne oppgaven vil benytte seg av en kvalitativ metode og vil nettopp basere analysen på dokumenter og intervjuer.

2.3 Innhenting av data

I litteraturen er det vanlig å skille mellom primærdata og sekundærdata ved innhenting av datakilder. Primærdata er de dataene man selv går aktivt ut for å innhente, mens sekundærdata defineres som de kilder som allerede er skrevne (Gripsrud, Olsson og Silkoset 2010, 39).

2.4 Primærdata

Vi har valgt å benytte intervju for innhenting av primærdata. Vi har gjennomført intervjuer med økonomisjef i Fagerhult Belysning AS for å kunne forstå konsernet bedre fra et økonomisk- og ledelsesorientert perspektiv. Av den grunn at økonomisjefen var lett tilgjengelig, var det derfor hensiktsmessig for oss å intervju ham. Dette har gitt oss bedre forståelse av konsernet og innspill til våre beregninger og analyser.

2.4.1 Intervju

Ifølge professor i sosiologi Bente Halkier er fordelene ved en kvalitativ metode at den fokuserer på relasjoner og hvordan mennesker oppfatter verden. Dermed avdekkes mønstre i vår forståelse og hvordan vi opplever ulike situasjoner, for eksempel på vår arbeidsplass. (Halkier 2017; Halkier 2010; Hoffman 2013) Denzin og Lincoln utdyper dette ved å hevde – ifølge Anne Ryen – at «forskere som utnytter kvalitativ metode, studerer ting i deres naturlige setting, der de prøver å forstå ... eller tolke fenomener ut fra den mening folk gir dem» (Ryen 2020, 18)

En kvantitativ metode, innsamling av store mengder data, vil være bedre egnet til å kartlegge det som skjer, men ikke til å forklare sosiale mønstre innenfor et avgrenset område, slik som for eksempel de mekanismer som oppstår mellom mennesker innenfor et prosjekt. (Halkier 2017; Halkier 2010; Hoffman 2013) Kvantitativ forskning forbindes også mer med bruk av en deduktiv metode, mens kvalitativ forskning med en induktiv. Ryen hevder imidlertid at forskjellene mellom kvantitativ og kvalitativ forskning er sterkt overdrevet og at det er sentrale kvalitetskrav som kan rettes til begge (Ryen 2020, 28-29)

2.5 Sekundærdata

Vi har foretatt dokumentstudier av de skriftlige dokumentene vi har hatt tilgang til i vårt arbeid med oppgaven. Siden selskapet er børsnotert, er det mye informasjon som er tilgjengelig når den først er offentliggjort. Vi har derfor kunnet se på regnskapsdata helt tilbake til 1998. Videre har vi benyttet oss av pensumlitteratur, biblioteket og artikler som verktøy i vårt arbeid med oppgaven. Vi henviser løpende til kildene der det er relevant.

2.6 Reliabilitet og validitet

Reliabilitet i forskning går ut på i hvilken grad en studie kan etterprøves. Det skilles mellom indre og ytre reliabilitet. Ekstern reliabilitet adresserer spørsmålet om hvorvidt andre forskere vil oppdage de samme fenomenene eller generere de samme begrepene i den aktuelle situasjonen eller tilsvarende situasjoner. Intern reliabilitet refererer til i hvilken grad andre forskere kan anvende begrepsapparatet for analysen av data på samme måte som den opprinnelige forskeren. I og med at konsernet er børsnotert, vil all selskapsinformasjon som blant annet regnskapsdata, strategier og analyser være tilgjengelig for alle. Vi har også kun anvendt faglitterære begreper innenfor finansiell strategi pensum. Noe som gjør at våre beregninger kan etterprøves.

Mens reliabilitet er opptatt av påliteligheten av vitenskapelige funn, er validitet opptatt av nøyaktigheten av vitenskapelige funn. Intern validitet går ut på i hvilken grad resultatene er gyldige for det utvalget og det fenomenet som er undersøkt. Ekstern validitet er i hvilken grad resultatene kan overføres til andre utvalg og situasjoner. Å etablere validitet krever å bestemme i hvilken grad konklusjoner representerer den empiriske virkeligheten og å vurdere om konstruksjoner utarbeidet av forskere representerer eller måler kategorier av menneskelig erfaring som oppstår. (LeCompte & Goetz, 1982) Siden vi kun har brukt forskningsbaserte finansielle modeller og utregninger for vår verdsettelse, kan tilsvarende metode brukes på å verdsette andre selskaper.

3.0 Selskapsbeskrivelse

Fagerhult Group er et konsern sammensatt av selskaper som jobber med produksjon og salg av belysning, hovedsakelig rettet mot bedriftsmarkedet. Fagerhult Belysning AB ble stiftet i 1945 av Bertil Svensson. Bertil Svensson lagde en lampe til sin mor slik at hun skulle se håndarbeidet sitt bedre. Dette medførte at han startet selskapet med et ønske om å gi mennesker en bedre hverdag med lys. Fagerhult er et lite sted utenfor Jönköping i Sverige der fabrikken fortsatt ligger. I dag består konsernet av 4700 ansatte fordelt på 28 land.



Figur 1 – Fagerhult Group

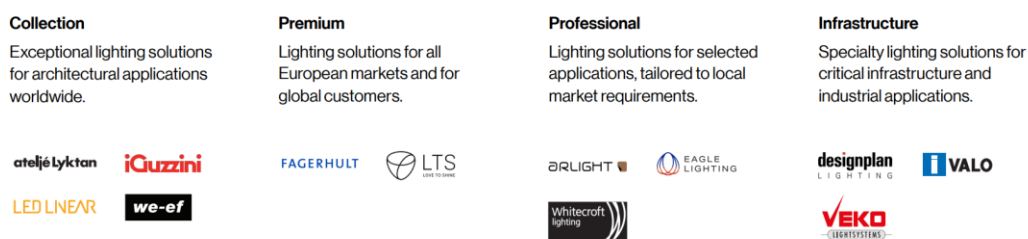
Fagerhult Group er satt sammen av 12 ulike selskaper. Fagerhult som gruppe er veldig opptatt av at alle selskapene leverer høy kvalitet og profesjonalitet i alle ledd av organisasjonen. Kombinasjonen av selskaper dekker et bredt spekter av dagens marked innen belysning. Fagerhult Group har en visjon om en verden forsterket av lys. Der målet deres er at gruppen sammen skal innovere seg til å levere profesjonelle belysningsløsninger som er sirkulære og klimapositive, og som vil bidra til et bedre liv. (Fagerhult Group, Company presentation, august 2021)

Det er først i 2005 at Fagerhult starter sin reise med å bli det konsernet det er i dag, da det kjøpte opp et utenlandsk belysningsselskap. Siden den gang har konsernet blitt utvidet med stadig nye selskaper som har kunnet supplere deres sortiment og styrke deres posisjon i markedet.



Figur 2 - Tidslinje

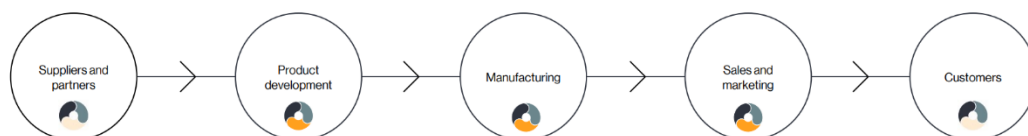
I 2021 endret konsernet på sin organisasjonsstruktur og delte de 12 selskapene i fire ulike forretningsområder. Disse forretningsområdene er satt sammen basert på applikasjoner, partnere, kunder og geografisk fotavtrykk. (Fagerhult Group, Business areas)



Figur 3 - Business areas

Businessmodellen og verdikjeden til konsernet ser slik ut:

Our business model and value creation



Figur 4 – Businessmodell og verdikjede

Det jobbes med produktutvikling, produksjon og salg. Fabrikkene til belysningselskapene jobber med både produktutvikling og produksjon. De er derfor sterkt knyttet til sine leverandører med råmaterialer. I konsernet finnes det også en rekke selskaper som kun jobber med salg. De er på den andre siden avhengig av sine kunder. En viktig del av verdikjeden er derfor leverandørene og kundene i hver ende. (Fagerhult Group, Company presentation, august 2021)
Fagerhult Belysning AB ble børsnotert i 1997 og kjøpes på Mid Cap-listen på Nasdaq i Stockholm. Deres største aksjonær er Latour AB, som eier hele 47.8% av aksjene per 31.12.21. (Fagerhult Group Annual Report 2021)

Ägarstruktur (per 2021-12-31)

Aktieägare	Antal aktier	% av kapital och röster
Investment AB Latour	84 708 480	47,8
AP-Fonder	12 905 530	7,3
BNP Paribas SEC Services	9 003 135	5,1
Lannebo fonder	8 114 739	4,6
Nordea fonder	7 457 649	4,2
Fam Svensson, familj, stiftelse och bolag	4 805 388	2,7
Familjen Palmstierna	3 890 392	2,2
Swedbank fonder	3 697 928	2,1
Länsförsäkringar	3 583 529	2,0
Euroclear Bank S.A/NV	3 051 040	1,7
FMR, Fidelity (US)	2 779 514	1,6
Didner and Gerge Småbolag	2 181 931	1,2
Övriga ägare med fler än 20 000 aktier, 178 st	21 622 844	12,2
Övriga ägare med 10 001-20 000 aktier, 119 st	1 659 247	0,9
Övriga ägare med 1 001-10 000 aktier, 1798 st	5 263 416	3,0
Övriga ägare med upp till 1 000 aktier, 5 931 st	1 422 017	0,8
AB Fagerhult, återköpta aktier	1 046 064	0,6
Antal aktier vid årets slut	177 192 843	100,0

Figur 5 - Eierstruktur

4.0 Strategisk Analyse

Vi vil gjøre en strategisk analyse av selskapet for å finne dets styrker og svakheter, både som selskap, men også i forhold til bransjen og markedet rundt. Forhåpentligvis kan dette gi et bilde av selskapets potensielle vekstmuligheter. Det kan være nyttig å ta med inn i verdsettelsen av selskapet.

4.1 PESTEL

I dette kapittelet vil vi ta for oss makroøkonomiske faktorer som kan påvirke aksjekursen til selskapet/konsernet. (Kreutzer, Ralf T., 2019, s. 97-98).

P: Politiske forhold

Denne faktoren forteller oss noe om hvordan politiske institusjoner påvirker markedet gjennom økonomisk politikk, politisk stabilitet og handelsbarriere (Fjeldstad & Lunnan, 2018, 108). Fagerhult Group opererer i flere land i ulike verdensdeler, noe som gjør at forskjellige politiske forhold påvirker konsernet. Dette kan for eksempel være politiske avgjørelser om skatt og handelsrestriksjoner.

I løpet av 2019 og frem til første kvartal i 2022 har omverden bydd på utfordringer som pandemi og krig. Konsernets måte å håndtere disse utfordringene på har vært godt. Imidlertid har dette påvirket driften til konsernet. For eksempel hadde konsernet under Covid-19-pandemien utfordringer med leveranser på blant annet materiell fra Kina og til Europa. Siden fabrikk/produksjonsavdelingen ligger i Sverige, førte utfordringene med leveranser at dette ble en flaskehals for produksjonen og deretter salg. Videre kan dette til slutt føre til dyrere materiell for belyningsbransjen. Krigen mellom Russland og Ukraina har også virket inn. Det har kommet nye handelsbarrierer som en følge av EUs sanksjonspolitik overfor Russland. Fagerhult Group har salgskontorer i Russland med et samlet salg på ca. 1,5% av konsernets totale omsetning. Sanksjonspolitikken har også ført til at konsernet har begynt prosessen med å redusere Fagerhults lokale virksomheter med mål om å forlate det russiske markedet.

E: Økonomi (Economy)

De økonomiske faktorene som Fagerhult Group bør vurdere er den økonomiske veksten i de ulike landene/verdensdelene konsernet befinner seg i, samt

valutakurser, rentenivåer, prisendringer og inflasjon. Valutasvingningene som oppstår i de ulike landene, vil påvirke pris og etterspørsel for konsernet.

Økonomiske faktorer som rentenivåer vil kunne være viktig for et konsern som Fagerhult Group, der det foretar store investeringer med gjeldsfinansiering. Denne gjeldsfinansieringen kan vi se generer “cash/income” ganske så fort i henhold til historikk, så det å kunne ha gode rentenivåer vil kunne være viktig for konsernet business og strategi. Konsernet har ingen vesentlige rentebærende eiendeler, mens deres renterisiko oppstår gjennom langsiktige lån.

Konsernets kostnader for å produsere produkter er påvirket av kostnader for blant annet innkjøp av produksjonsmateriell, samt at for å tilføre verdi til produserte produkter inkluderer også energikostnader som er avhengig av utviklingen i miljø- og energisektoren. Økende energikostnader kan ha en negativ innvirkning på konsernets drift, inntjening og finansielle stilling. (Fagerhult Group Annual Report, 2021, s. 101).

Konsernets transaksjonseksposering oppstår primært i de svenske selskapene hvor en stor del av inntektene genereres av den globale salgsorganisasjonen. Dermed er den ikke i svensk valuta. Andre selskaper driver hovedsakelig virksomhet i sine nasjonale markeder hvor inntekter og kostnader er i samme valuta som hvert selskaps funksjonelle valuta. Konsernets politikk er å sikre (hedge) alle vesentlige netto kontantstrømmer. I tillegg oppstår valutarisiko også i forbindelse med omregning av utenlandske netto eiendeler og inntjening, såkalt omregningseksposering. Denne type valutarisiko er ikke sikret og referer seg i hovedsak til omregning av utenlandske datterselskapers resultatregnskap og balanse. (Fagerhult Group Annual Report, 2021, s. 101). (Efo, 2020).

S: Sosiokulturelle faktorer

Sosiale faktorer er relatert til kulturelle og demografiske trekk i samfunnet. Relevante faktorer knyttet til dette caset er først og fremst kulturelle aspekter og oppfatninger. Siden Fagerhult Group dekker nesten alle profesjonelle belyningsapplikasjoner og deres tilstedeværelse er over hele verden, vil disse faktorene ha påvirkning på selskapsverdien.

For at konsernet skal være attraktiv utad (“attraktiv arbeidsgiver for folket”), så har det prioriterte tiltak innen mangfold, helse, lederskap og personlige utvikling.

Det har engasjerte og motiverte medarbeidere som legger forholdene til rette for blant annet å levere bærekraftige løsninger av høy kvalitet, noe som vil påvirke selskapets drift og videre dets verdi. Det å verdsette at mennesker er forskjellige og har ulike erfaringer, er en viktig måte å oppnå økt mangfold, som igjen gir bedre forutsetninger for å skape en enda mer innovativ bedriftskultur.

I den såkalte Veilederen «Lys på stedet» fra Samferdsels-, Kommunal-, Regional- og Miljøverndepartementene hevder den lys er grunnleggende for menneskets tilværelse. Rundt 70% av våre sanseinntrykk formidles gjennom synet. Dermed kan man trygt si at belysning har en direkte påvirkning på menneskets trivsel og trygghetsfølelse. (Kråkevik et al., 2012, s.11). Hvordan man bruker lys når man former byene og tettstedene, betyr mye for hvor attraktivt et sted oppfattes og hvordan det brukes av innbyggere og tilreisende.

T: Teknologi

Teknologiske faktorer er for eksempel digitalisering, automatisering, innovasjoner og investeringer i nye bærekraftige metoder. Belysningsbransjen har forandret seg drastisk og med rekordfart. Overgangen til LED-lyskilder har vært banebrytende (Mynewdesk, 2018). I tillegg har det vært en økende etterspørsel etter lysstyringssystemer, noe som har ført til at kundene/forbrukerne har og vil ha et økende behov for kontroll over energiforbruket knyttet til belysning ned til siste kWh. Disse faktorene vil føre til at konsernet må endre sin forretningsmodell, noe som vil påvirke bunnlinjen – det vil si selskapsverdien.

M: Miljø (Environment)

Miljøfaktorene påvirker de økologiske forholdene i et selskap. Fagerhult Group har vist et økende nivå av innovasjon, med spesielt fokus på mulighetene innen bærekraft. Der har fokusområdet vært blant annet energieffektive løsninger, noe som har ført til et resultat av markedssuksess for alle deres merker/produkter. (Interim Report Q1, 2022, s. 2)

I februar 2021 publiserte EU sine reviderte retningslinjer innen økodesign og energimerking, blant annet for belysningsprodukter. (Gjesme, Ingvild I., 2021, s. 42-43). Disse tiltakene/endingene skal styrke tilbudet av rene, miljøvennlige produkter og teknologiske løsninger på de europeiske markedet. ref The European Green Deal. Hovedmålet er at Europa skal være klimanøytralt innen 2050, der

belysning har blitt fremhevet som et av feltene med stort potensial. I den samme Veilederen fra de tre departementene hevder de at god lysbruk og riktig valg av tekniske løsninger kan redusere energiforbruket betydelig og bidra til reduserte klimautslipp. (Kråkevik et al., 2012, s.5)

L: Juridiske (legale) faktorer

I en slik strategisk analyse som PESTEL, kan det ofte være utfordrende å skille mellom politiske og juridiske (legale) faktorer. Disse juridiske faktorene velger vi å definere som enhver lovgivning som begrenser en virksomhets handlingsrom. Eksempler på slike faktorer kan være industri- og bransjereguleringer, arbeidsmiljølov og immaterielle rettigheter som varemerker. I tillegg opererer konsernet i forskjellige land med ulik lovgivning, noe som vil føre at virksomheten vil være avhengig av det landets lov og rett.

Flere av produksjonsselskapene i konsernet har virksomheter som i en eller annen form krever tillatelse. I dag har de alle nødvendige tillatelser for å drive virksomhet. Det er imidlertid alltid en risiko for at slike tillatelser ikke vil bli fornyet, trukket tilbake eller bli begrenset. Samtidig har disse tillatelsene ulike juridiske former og definisjoner i ulike land.

4.2 Porters fem krefter

Porters modell om De fem krefter er et viktig verktøy for å forstå konkurransen i en bransje eller industri. Dette verktøyet egner seg godt til å kartlegge et selskaps konkurrenter, men også for å forstå hvordan de ulike konkurrentene kan bidra til å redusere selskapets profitt. Den fullstendige analysen undersøker følgende fem krefter: kundens forhandlingsmakt, leverandørens forhandlingsmakt, trusselen fra erstatningsprodukter, trusselen fra nye aktører og konkurransen innen industrien/bransjen. (Michaux 2015, 2-3) Michaux påpeker at de fire første elementene opererer uavhengig av hverandre, mens de samtidig forsterker rivaliseringen i bransjen.

Vi skal ta for oss de fem ulike kreftene i modellen for å kunne beskrive Fagerhult Group sin posisjon i bransjen og se på hvordan dette igjen vil kunne ha en påvirkning på aksjekursen.

Kundens forhandlingsmakt:

Kundenes innflytelse i et konkurranseutsatt miljø avhenger av deres evne til å forhandle. Det kan faktisk tvinge bedrifter til å senke prisene, kreve høyere kvalitet eller tilleggstjenester, eller til og med dra nytte av konkurransen mellom de ulike aktørene. (Michaux 2015, 5) Belysningsbransjen er et komplekst marked med noen kunder som kun fokuserer på pris, mens andre ønsker kvalitet i alle ledd, fra råmaterialene og produksjonen til energi- og miljøbesparende tiltak med teknologiske løsninger som for eksempel styringssystemer kan gi. En stor del av kundene jobber innenfor byggebransjen som ofte er anbudsbasert og i stor grad drevet av pris. Eiendomsbesittere kan derimot være mer opptatt av bærekraft og teknologiske løsninger som kan være kostnadsbesparende. Bransjen er derfor preget av at kundene har stor forhandlingsmakt. Det er derfor viktig å opprettholde god kontakt med kundene sine. De lojale og fornøyde kundene vil velge samme selskap, basert nettopp på gode erfaringer.

Leverandørens forhandlingsmakt:

På lik linje som kundene kan leverandørene ha innvirkning på lønnsomheten til en bedrift ved å pålegge sine egne betingelser på kostnad og kvalitet, på samme måte som kundene. Leverandørene kan ha en direkte makt over en bransje ved å (re)forhandle vilkårene i en kontrakt mellom seg selv og deres kunder (bedrifter) og ved hele tiden å søke etter de beste prisene. (Michaux 2015, 6) I og med at mye av produksjonen gjøres selv, er det gode muligheter for å forhandle pris og sjonglere mellom ulike leverandører av råmaterialene. Det er derimot en større utfordring at fabrikkene er mer avhengig av å få ferdig elektronikk fra underleverandører. Dette ble blant annet en stor utfordring da mye av elektronikken i hele verden ble påvirket av Covid-19.

En svakhet hos for eksempel fabrikken til Fagerhult Belysning AB er at deler av deres produksjon foregår i Kina. Nær en tredjedel av den elektronikken som verden kjøper kommer fra Kina. (NRK, 2022) En ting er produksjonen, men transport er også en viktig leverandør for fabrikkene. Utenfor Shanghai har det blant annet hopet seg opp med transportskip. (NRK, 2022) Transportveien fra Kina til Europa ble derfor først preget av Covid-19 og deretter krigen i Ukraina. (Vedlegg - Leveringssituasjonen 06.04) De siste årene har derfor vært preget av

utfordringer som er utenfor fabrikkens kontroll. Forhandlingsmakten til leverandørene er derfor litt mer sammensatt, men i utgangspunktet sterk.

Trusselen fra erstatningsprodukter:

Erstatningsprodukter tilbyr alternativer til det eksisterende tilbudet i et marked. De dekker et behov på en annen eller innovativ måte. Erstatningsprodukter utgjør en trussel ved å ta markedsandeler og legge press på prisene. (Michaux 2015, 6) Det kommer stadig innovative løsninger på markedet. Det var blant annet et stort skifte da alt salg av lyskilder gikk fra lysrør til LED, som er et veldig energibesparende og mye mer teknisk utgangspunkt. LED har også gjort det mulig å utvikle digitale løsninger som styringssystemer. Styringssystemene har bidratt til store energibesparelser. (Fagerhult Group Annual Report 2021, 27)

Miljø og bærekraft er sterkt i fokus for tiden, og Fagerhult Belysning AB henger stadig med på trendene. Deres nyeste produkt Multilume Re:Think vant Norges lyspris i 2021 for beste produkt i Norge. Juryen la blant annet vekt på at dette nye produktet er en bærekraftig armatur laget på resirkulert materiale. (Lyskultur, 2022)



Figur 6 - Multilume Re:Think

Konsernet stiller derfor sterkt med sine innovative løsninger og ønske om bærekraftig produkter.

Trusselen fra nye aktører:

Nye aktører kan forstyrre markedet ved å nå en tidligere besatt posisjon, dersom de klarer å levere en større verdi til nye forbrukere. Deres ønske om å vinne nye markedsandeler øker presset på priser og retningslinjer for kostnader og

investeringsrater. (Michaux 2015, 7) Konsernets sammensetning av selskaper gir et konkurransefortrinn ved at det er mulig å tilby en rekke ulike produkter tilpasset kundens behov. Konsernets ønske og tilrettelegging av innovative produkter og løsninger gjør det også mer motstandsdyktig overfor nye aktører. Det vil likevel alltid være en fare for at nye aktører, som kan produsere under lavere kostnader og andre betingelser, vil kunne presse markedet på pris.

Konkurransen innen bransjen:

Til slutt er den siste kraften i modellen en sammensetning/evaluering av de foregående kreftene og hvordan den interne rivaliseringen i bransjen påvirkes. Konkurrentene kjemper stadig innen bransjen for å øke, eller rett og slett opprettholde, sin posisjon i markedet. Intensiteten av konkurransen avhenger av antall selskaper som er aktive i bransjen, deres respektive størrelse og omfanget av deres markedsandel. Avhengig av intensiteten, hierarkiet og dynamikken til disse kreftene, vil det være mulig å identifisere de kritiske suksessfaktorene (CSF), de strategiske elementene som det må fås kontroll over, for å sikre et bærekraftig konkurransefortrinn. Jo mer intense kreftene er, jo mindre handlingsrom har selskapene: det gir en mindre attraktiv avkastning på investeringen. Omvendt er det slik at jo svakere kreftene er, jo mer lønnsomme vil selskapene være ettersom de er beskyttet mot sine konkurrenter. Det er derfor avgjørende å investere i aktiviteter som drar nytte av bærekraftige konkurransefortrinn for å beholde sine marginer og markedsandeler. Derfor vil selskapets ytelse avhenge av dets evne til å kjempe mot og påvirke dette konkurransemiljøet. (Michaux 9, 2015)

Konsernet har en rekke fortrinn og handlingsrom i belysningsbransjen. Det er en bransje som stadig fornyer seg på en bærekraftig måte. Det er derfor viktig for konsernet at de opprettholder deres innovative fokus. Belysning står for 15 % av bygningenes energiforbruk. Med lyskilder i LED og styringssystemer som Connectivity kan konsernet bidra til å senke energiforbruket betraktelig. (Fagerhult Group Annual Report 2021, 6) Connectivity er et styringssystem som i hovedsak handler om to deler: lysstyring som slår seg på, av og dimmer enkeltarmaturer eller hele nettverk, og delvis samling av data fra nettverkets innebygde sensorer som kan aggregeres og brukes til å skape ny merverdi. (Fagerhult Group Annual Report 2021, 27) Hvis man ser på deler av Europa idag, er kun rundt 30 % LED-belysning. Det er derfor et stort behov for renovering og

oppgradering av offentlige bygninger for å møte dagens miljøkrav. (Fagerhult Group Annual Report 2021, 6)

Det er ikke lenger bare krav til å redusere energiforbruket til bygningen. Det stilles også sterkere krav til hele verdikjeden av et produkt. Fordelen til konsernet er at de designer og produserer produktene sine selv, og derfor kjenner verdikjeden godt. Dermed kan det påvirke den i alle ledd. (Fagerhult Group Annual Report 2021, 11).

Konsernet er satt sammen av selskaper med sterke varemerker som er godt etablerte i markedet. Forretningsområdene deres er en sammensetning av selskaper som kan bidra til å styrke samarbeidet og markedsposisjonen deres. (Fagerhult Group Annual Report 2021, 13.)

Det er likevel selskaper i konsernet som har lokaler, fabrikker og ansatte i land med høyere kostnader, enn en del konkurrerende selskaper. Det er dessuten et marked preget av mye konkurranse på priser, som kan være utfordrende for konsernet. (Økonomisjef Fagerhult Belysning AS).

4.3 SWOT

SWOT er et effektivt strategisk verktøy som gir overblikk over selskapets interne og eksterne styrker, muligheter, svakheter og trusler. Man bruker dette verktøyet for blant annet å kartlegge og analysere virksomhetens ulike faktorer som påvirker dens målsetninger. Nedenfor har vi gjort rede for ulike styrker, svakheter, muligheter og trusler som kan være avgjørende for verdivurderingen, aksjeprisen og avkastningskravet. (Corporate Finance Institute, u.å.). (Regjeringen, u.å.). (Økonomisjef Fagerhult Belysning AS).

Interne	Styrker	Svakheter
	<ul style="list-style-type: none"> • Høy kompetanse • Sterk foretakskultur (samarbeid, nysgjerrighet og høyt ambisjonsnivå) • Innovasjon 	<ul style="list-style-type: none"> • Sterk avhengighet av produksjon til leveranse • Produksjon i høykostland som Sverige gir høyere lønnskostnader og produksjonskostnader.
Ekstern	Muligheter	Trusler
	<ul style="list-style-type: none"> • Innovasjon og teknologisk utvikling • Internasjonalt konsern/opererer i flere land • Bærekraft → Energieffektiv belysning 	<ul style="list-style-type: none"> • Nye aktører • Mange/flere konkurrenter • Bransjen - stadig presset på pris • Leverandørens forhandlingsmakt • Politiske forhold

5.0 Verdsettelse

5.1 Introduksjon

I denne verdsettelsen har vi valgt å gjøre en kontantstrømanalyse og verdivurdering etter total kapitalmetoden for å analysere og vurdere verdien av selskapet pr 31.12.2021. Det er flere inngangsvariabler som skal vurderes.

Datainnsamlingen og tallene våre er basert både på kvalitative vurderinger av ulike interne kilder, regnskapet, års- og kvartalsrapporter for konsernet og offentlig informasjon om markedet, bransjen og konsernet.

I den strategiske analysen fremkommer det at selskapet opererer i en bransje som er i sterk vekst med fortsatt høye vekstmuligheter flere år frem i tid. Dette er et godt grunnlag for at vi kan kunne si med sikkerhet at våre vekstestimer vil kunne “stemme” med fremtiden. Samtidig er det viktig å peke at dette vil kunne innebære risiko ved investeringer og nye satsingsområder.

Ulike risiko for konsernet:

- Finansiell risiko:

Konsernet står overfor en del finansiell risiko som kapitalrisiko, renterisiko, valutarisiko, eksponering for omregning til annen valuta på balanse og resultat, kredittrisiko og likviditetsrisiko. De to førstnevnte er to faktorer som vi har laget prognoser på for å kunne vise dens påvirkningskraft til aksjeverdien.

- Operasjonell risiko:

Ifølge Finanstilsynet er dette en type risiko som er *“tap som følge av utilstrekkelig eller sviktende interne prosesser eller systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser”*. (Finans Norge, 2017).

Konsernets årsrapport for 2021 viser en mengde risiko tilfeller, blant annet konjunkturrelle og strukturelle forandringer samt geopolitiske og makroøkonomiske risikoer. Førstnevnte viser at markedets etterspørsel etter konsernets produkter og dermed konsernets salg påvirkes av ulike faktorer utenfor konsernets kontroll. En forverring av økonomien i de markedene konsernet opererer i kan føre til lavere etterspørsel etter konsernets produkter. Den vesentligste økonomiske sensitiviteten vurderes

i dag å ligge i de deler av virksomheten som leverer til kunder i bygg- og eiendomsbransjen samt kunder i detaljhandelen. I tillegg kan strukturelle endringer som endrede innkjøpsmønstre og en akselerert overgang fra detaljhandel til netthandel virke inn.

Fagerhult Group har virksomhet i 28 land rundt om i verden, der de er utsatt for risiko knyttet til politisk uro og ustabilitet som følge av blant annet politiske eller diplomatiske kriser, kriger og naturkatastrofer m.m. De siste to årene har konsernet stått overfor politiske utfordringer i blant annet Tyrkia og Russland. De siste årene har uventede hendelser som krigen mellom Russland og Ukraina, og Covid-19-pandemien fått stor innvirkning. Videre har konsernet importert produkter til Storbritannia og er utsatt for risiko knyttet til Brexit, Storbritannias utmeldelse av EU. Slike eksterne faktorer og hendelser kan ha en negativ innvirkning på konsernets drift, inntjening og finansielle stilling. (Fagerhult Group Annual Report, 2021, s. 101).

- Miljø og bærekraft risiko:

Virksomheten til konsernet påvirker miljøet, derav deres art vil ha en risiko for at forurensning eller miljøskade er forårsaket eller har vært forårsaket i konsernet. I tillegg er det en risiko for at virksomheter som tidligere var eid og drevet av andre innen anlegg eller eiendom, og som nå eies av konsernet, kan ha gitt opphav til forurensning og miljøskader. Konsernet er under streng miljølovgivning og har et ansvar for å utbedre de skader de har forårsaket i henhold til miljøet. Dette betyr at under visse betingelser kan det rettes krav mot konsernet, og slike krav kan ha negativ innvirkning på konsernets drift, inntjening og finansielle stilling. For fremtidige endringer i miljøregelverket kan det medføre økte utgifter og kostnader for å muliggjøre fortsatt produksjon. Konsernet er også forbundet med bærekraftsrisiko. I forbindelse med dets bærekraftsrapport er de viktigste risikoene for virksomheten og i verdikjeden identifisert som miljø, personale, samfunnsforhold, respekt for menneskerettigheter og kampen mot korrupsjon. (Fagerhult Group Annual Report, 2021, 102).

5.1.1 Forutsetninger for verdsettelsen

Vi bruker historisk data for å kunne si noe om fremtiden og dermed kunne si noe om hvorvidt dagens situasjon samsvarer med fremtiden. I tillegg er alle våre grunnlag, antakelser, kalkuleringsfaktorer, inputs osv. basert på “svensk jord” - altså svensk data, marked, næring osv.

Fagerhult-aksjen har steget med 32% i 2021, og OMX PI steg med 35%, som førte til en gjennomsnittlig aksjekurs på 63 kroner.



Figur 7 - Aksjeutviklingen (Fagerhult Group Annual Report 2021, 42)

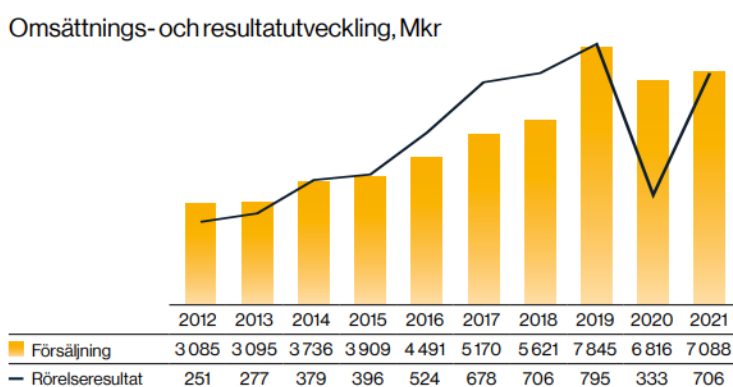
Innledningsvis i oppgaven har vi nevnt at markedsverdien er på 10.791Mkr, mens den bokførte egenkapitalverdien pr 31.12.21 er på 6.219Mkr. Dette er et vesentlig gap, noe som er et positivt bilde fordi det forteller oss at markedet verdsetter selskapet høyere pga. at det har større “earnings power” enn deres eiendeler/assets. Dette indikerer at investorer tror på at selskapet har en eksepsjonell vekst, ekspansjon og økt profitt muligheter i fremtiden. (Investopedia, 2022) Dette gir også grunnlag for at vi har kommet frem til en generøs vekstrate i for fremtiden.

Konsernet gjør en del store investeringer, som oppkjøp av andre tilknyttede belysningselskaper rundt om i verden. Dette blir gjort for å kunne gå inn i flere markeder, samt opprettholde deres vekstmuligheter. Med disse investeringene så ser man ut ifra de historiske dataene at investeringene er en del gjeldsfinansiert, men som over tid har og vil genere omsetning. Dette fører igjen til en mer stabil og balansert gjeldsgrad i selskapet. Derfor er gjeldsbildet et viktig forutsetning og fokusområde ved våre analyser og kalkulasjoner.

5.2 Regnskapstall

5.2.1 Netto omsetning

Konsernets netto omsetning er først og fremst det som viser dets størrelse. Det er mange elementer i et selskap som kan diskuteres, men omsetning er en vesentlig faktor. Når vi ser på konsernets omsetning de siste 10 årene, kan vi tydelig se at det har vært en jevn og tilsynelatende stor vekst. Som veldig mange andre bransjer og selskaper ble også Fagerhult Group preget av Covid-19-pandemien, spesielt i 2020. Likevel har konsernet allerede i 2021 kommet seg etter dette. (Fagerhult Group Annual Report 2021, 47)



Figur 8 - Omsetning- og resultatsutvikling (Fagerhult Group Annual Report 2021, 5)

5.2.2 Gjeld og egenkapital

Disse to økonomiske parameterne er viktige for konsernet Fagerhult Group, der deres mål med kapitalstrukturen er å sikre konsernets evne til å fortsette sin virksomhet slik at det kan fortsette å generere avkastning til aksjonærene/eierne samt fordeler for andre interessenter til å opprettholde en optimal kapitalstruktur for å holde kapitalkostnadene nede. Vi kan gjennom en tiårsperiode se at konsernet har vært ganske gjeldsekspontert for å finansiere blant annet de ulike oppkjøpene. Samtidig ser vi at disse oppkjøpene har gitt avkastning for selskapet. Det har altså blitt stabilitet i kapitalstrukturen.

For å opprettholde eller justere kapitalstrukturen kan konsernet endre utbyttet til aksjonærene, tilbakebetale kapital til aksjonærene, utstede nye aksjer eller selge eiendeler for å redusere gjeld. Konsernet overvåker kapitalen på grunnlag av gjelds/egenkapitalandelen. (Fagerhult Group Annual Report 2021, s. 101)

5.2.3 Vekstrate (growth rate) og terminal growth

Vi har i vårt tilfelle to ulike vekstrater for våre kalkulasjoner, “growth rate” og “terminal growth rate”. Førstnevnte baserer seg på en 10-årig historisk vekst på nettoomsætning, mens “terminal growth rate” baserer seg på en gjennomsnittlig BNP for Sverige. Selve “growth rate” bruker vi for å kalkulere vår 6-årige forhåndsberegnede (forecasted) kontantstrøm, og “terminal growth rate” bruker vi for å beregne den endelige verdien (terminalverdi). Grunnen til at vi har to ulike vekstrater er for at det skal reflektere både konsernets historiske vekstmuligheter/ambisjoner samt dagens og fremtidens vekstfaktorer i markedet.

Grunnen til at vi baserer vår “growth rate” på et 10-årig historisk perspektiv er for å få frem en større variasjon og et mer helhetlig bilde av veksten til selskapet. Vi mener at det ikke blir helt hensiktsmessig for eksempel å se på et historisk perspektiv på fem år fordi den da vil være veldig preget av Covid-19-pandemien, mens ved et ti-års historisk perspektiv så vil dette bli mer jevnet ut. Videre er det viktig å nevne at selskapet ble påvirket av denne pandemien, men det kom seg ganske raskt på beina. Det var derfor ikke å anse som et “lidende” selskap. Etter våre kalkuleringer har vi kommet frem til en growth rate på 9,69%.

Vekst i omsetning = Growth rate	
10 år	9,69%
5 år	10,86%
1 år	3,99%

Figur 9 - Growth rate

Vår “terminal growth rate” er basert på et gjennomsnittlig BNP i Sverige, og ifølge prognosene til den Den svenske riksbanken 28. april 2022, tilsvarende Norges Bank, vil det bli høyere inflasjon og svakere vekst. Det er fordi det er økt usikkerhet, både i hvilken grad verdensøkonomien fortsatt vil påvirkes av forstyrrelser etter pandemien (Covid-19), men også pga. krigen i Ukraina. De økonomiske konsekvensene kommer til syne i nye forstyrrelser i de globale produksjonskjedene, forverrede forsyningsproblemer og usikker tilgang på flere viktige råvarer. Dette fører til prispress på energi- og matvarepriser, som igjen øker inflasjonen ytterligere i en situasjon der den allerede er høy i flere land. Både den svenske økonomien, som verdensøkonomien for øvrig, går inn i en roligere vekstfase. Likevel vurderer Riksbanken at den økonomiske aktiviteten fortsatt vil

være god. (Konjunkturinstituttet, 2022). (Knudsen, 2022). (NRK, 2022)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Gj.Snitt
BNP SE, fra 30.03.22	4,8%	3,3%	2,1%	1,5%	1,6%	2,1%	2,57%
BNP EU, fra 30.03.22	5,3%	3,1%	2,6%	2,0%	1,5%	1,3%	2,63%
BNP Verden, fra 30.03.22	5,9%	3,4%	3,3%	3,1%	3,0%	3,0%	3,62%
Velger da, BNP = Terminal growth rate	2,6%						

Figur 10 - Terminal Growth Rate

5.2.4 Rentekostnad og kapitalstruktur vektet

Lånerenten til Fagerhult Group basere seg på en flytende rente med tre måneders bindingstid. F.o.m 2015 t.o.m 2021 har renteutviklingen på lånerenten til konsernet Fagerhult Group vært mellom 0,9% og 1%. Ifølge Statistisk Sentralbyrå (SSB) og E24/riksbanken ser vi at lånerenten til konsernet samsvarer med markedet. (Statistisk sentralbyrå. 2021. s. 25-30). Den svenske riksbanken uttalte i E24 28. april 2022 at renten gradvis skal heves fremover og at den vil ligge på noe under 2% om tre år, altså i 2025. (Knudsen, 2022). (Fagerhult Group Annual Report, 2015-2021)



Figur 11 - Utvikling i svensk rente

For at vi skal kunne redusere usikkerheten og den asymmetriske informasjonen om renten, så velger vi å legge på en tre måneders SWESTR som referanserente til selve lånerenten. (Sveriges riksbank. u.å). Da kommer vi frem til en lånerente på 1,90%. Dette er noe lavt i forhold til vår forhåndsbergnede kontantstrøm og vekstantakelser for selskapet, se ovenfor. Her kommer vi til å gjøre følgende antakelser:

- Endre på kapitalstrukturen i henhold til våre forutsetninger, dette vil da videre ha påvirkning på gjeldsgraden

- gjeldsgraden og kapitalstrukturen vil ha noe å si på aksjeverdien til selskapet. Disse faktorene bør oppføre seg parallelt med veksten i henhold til historisk sett så har selskapets vekst ført til reinvesteringer, som videre har ført til generering av cash som har gjort at selskapet har over tid fått en mer stabil og balansert gjeldsgrad.

Kapitalstruktur vektet i prosent	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	Gjennomsnitt
Gjeld (D/V)	50,85%	52,68%	57,98%	67,84%	68,99%	66,20%	61,57%	62,36%	63,49%	64,63%	68,95%	62,32%
Egenkapital (EV)	49,15%	47,32%	42,02%	32,16%	31,01%	33,80%	38,43%	37,64%	36,51%	35,37%	31,05%	37,68%

Figur 12 - Kapitalstruktur

For å kalkulere en prognose av kapitalstrukturen har vi tatt gjennomsnitt av vektet gjeld og egenkapital over en historisk tiårs periode og deretter brukt denne vektete gjelden til å kalkulere en ny lånerente på 2,32%.

Fra Redovisning/årsrapp Fagerhult AB	1%
Fra Riksbanken t.o.m 2025	2%
Eurobor/Ester (til info)	-0,4290%
Swestr	-0,1040%
Rente =	1,90%
Rd (prognose) = cost of debt =	2,32%

Figur 13 - Cost of Debt

5.3 Modeller

5.3.1 Capex

Kapitalutgift, forkortet til Capex, er penger som en virksomhet bruker for å kjøpe, vedlikeholde eller forbedre sine anleggsmidler. Dette anses som en investering av et selskap for å utvide virksomheten. Capex er viktig for at selskaper skal vokse og vedlikeholde virksomheten sin ved å investere i ny eiendom, anlegg, utstyr (PP&E), produkter og teknologi. (Corporate Finance Institute, u.å). I denne anledning har vi beregnet en gjennomsnittlig Capex basert på historisk data over en tiårs periode. For å finne denne veksten har vi brukt en “growth capex” formel fra Bruce Greenwalds bok, *Value Investing: From Graham to Buffet and Beyond.*, (Greenwald, 2004, s. 96). Vi kom da frem til en gjennomsnittlig Maintenance Capex/“growth capex” på MSEK 35,17. (Einvestingforbeginners, 2022).

MSEK	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net sales (in IS)	3 022,8	3 085,1	3 095,2	3 735,8	3 909,0	4 490,7	5 170,3	5 621,0	7 844,9	6 816,3	7 087,5
PPE (in BS)	343,7	338,7	333,0	387,0	392,4	447,7	685,6	703,1	2 807,8	2 469,6	2 376,9
Capex (in CFS)	70,9	84,4	53,9	94,9	88,1	116,5	119,9	161,7	190,3	158,5	116,9
(PPE/Current years sales)	11,37%	10,98%	10,76%	10,36%	10,04%	9,97%	13,26%	12,51%	35,79%	36,23%	33,54%
growth(decrease to prior year)	516,8	62,3	10,1	640,6	173,2	581,7	679,6	450,7	2223,9	-1028,6	271,2
CapEx	70,9	84,4	53,9	94,9	88,1	116,5	119,9	161,7	190,3	158,5	116,9
Maintenance CapEx =	12,14	77,56	52,81	28,54	70,71	58,51	29,78	105,32	-605,67	531,17	25,95
Average Maintenance CapEx =	35,17 MSEK										

Figur 14 - Average Maintenance CapEx

Det er nødvendig å påpeke her at hvis et selskap har en relativ høy maintenance Capex vil deres Free Cash Flow (FCF) være relativt lav, altså at hvis fremtidens maintenance Capex > FCF → vil FCF har potensiale til å bli negativ. I slike tilfeller som dette er selskapet nødt til å finne nye kilder for å dekke dette gapet (egenkapital eller gjeld), forutsatt at eksisterende kontantbeholdning er utilstrekkelig. I vårt case har det seg slik at maintenance Capex skal øke med MSEK 35,17 i fremtiden, og parallelt skal den operasjonelle aktiviteten til konsernet øke med 9,69% samt med en kapitalstruktur på 62% gjeld og 38% egenkapital.

5.3.2 CAPM

CAPM er en modell som beskriver relasjonen mellom forventet avkastning og risikoen av investeringen. Formålet er å sørge for at investorene skal få betalt for å ta systematisk risiko, *jo mer slik risiko en investor tar, desto mer avkastning skal investoren få tilbake i forventning.* (Capm, 2016). (Corporate Finance Institute, u.å). Det er noen faktorer som man må ha evaluert i forkant av kalkuleringen av CAPM. Disse faktorene er beta, risikofri rente og markedsrisikopremie (MRP).

Ri(diskonteringsrenta) via CAPM:	
Formel: $R_i = R_f + B \cdot (R_m - R_f)$	
Market risk premium (Rm-Rf) =	6,70%
Rf (risikofri rente) =	1,70%
B levered (beta) =	1,27
Ri = CAPM =	10,23%

Figur 15 - CAPM

Ifølge en rapport fra PWC fra 8. juni 2021 viser at MRP for investeringer i det svenske aksjemarkedet har minket til 6,7%. (Pwc, 2021). (Magma, 2021). Vi har da valgt å bruke denne raten siden vårt utgangspunkt starter for året 2021.

Risikofri renten har vi satt til 1,7% som er svensk 10-årig statsobligasjoner, og betaen har vi satt til 1,27. (Trading Economics, u.å). Denne betaen er en prognose beta som vi har kalkulert ut i fra en levered beta som speiler selskapets gjeldsgrad over tid og selskapets faktiske gjeldsgrad pr. 31.12.21:

	Beta	Gjeldsgrad
Per 31.12.21	1,04	50,9%
Prognose	1,27	62,2%

Figur 16 - Beta

Ifølge Morningstar har konsernet en avkastning på eget kapital på 7,8% i 2021, og etter våre forutsetninger og antakelser gjort ovenfor så mener vi at vi har kommet frem til et ganske så realistisk avkastningskrav på 10,23%.

5.3.3 WACC

Weighted Average Cost of Capital (WACC) brukes til å neddiskontere fremtidig frie kontantstrømmer til selskapet. Denne modellen vektet forholdet mellom egenkapital og gjeld mot renter, skatt og gir avkastningskrav. (Corporate Finance Institute, u.å) Vi har beregnet en WACC for konsernet på 4,95%, basert på prognostisert kapitalstruktur, se avsnitt ovenfor “5.2.4 Rentekostnad og kapitalstruktur vektet”.

Re = Ri = Cost of equity =	10,23%
Tc = Corporate tax rate =	24,5%
Rd = Cost of Debt =	2,32%
<i>Rd = Cost of Debt After Tax =</i>	<i>1,75%</i>
WACC =	4,95%

Figur 17 - WACC

Kontantstrømmer som estimeres over tid kan være utfordrende å holde på et realistisk nivå. De blir mer usikre desto lengre tid selskapet løper over. De modeller som finnes forutsetter som oftest at selskaper varer evig. For å kunne ta hensyn til dette - “stoppe beregningene av kontantstrømmene til selskapet” - brukes ofte terminalverdi. (Corporate Finance Institute u.å). (Wallstreetprep. u.å).

5.3.4 NNV og terminalverdi

Med de inputene nevnt ovenfor, får vi følgende kontantstrøm med en nettonåverdi på MSEK 4.019 og terminalverdi på MSEK 44.023. Netto nåverdi (NNV) viser investert verdi uttrykt i dagens verdi, og terminalverdien (TV) representerer den estimerte verdien utover det siste eksplisitte prognoseåret.

	Historikk						Prognose					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Kontantstrøm til totalkapitalen												
EBIT	524,20	677,90	705,80	794,80	332,50	706,40						
Justeringer for poster som ikke inngår i kontantstrøm:												
Avskrivninger/hedskrivninger	121,2	158,2	320,3	318,4	396,5	295,0						
Avskrivning av bruksrettslige eiendeler	0,0	0,0	0,0	160,4	161,9	145,9						
Nedbetalning av gjeld for tilleggskjøpesum	0,0	0,0	-148,5	-21,8	-41,2	0,0						
Gevinst ved salg av aksjer i datterselskaper	0,0	0,0	0,0	0,0	31,1	-1,2						
Gevinst ved salg av varigje driftsmidler	4,1	1,0	-12,7	1,8	19,3	4,9						
Elementer over egenkapital	2,0	0,3	4,1	-3,8	7,0	2,8						
Omregningsdifferanser	-71,6	-57,0	-97,6	-65,8	-86,1	-12,3						
	579,9	780,4	771,4	1 184,0	821,0	1 141,5						
Renter mottatt	1,8	3,7	10,1	5,1	3,5	2,7						
Renter betalt	-19,4	-41,4	-49,2	-76,6	-55,7	-40,0						
Renter på leasingforpliktelse				-18,1	-15,2	-10,9						
Betalt inntektskatt	-143,8	-147,9	-194,9	-243,4	-106,6	-217,0						
Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter før endringer i arbeidskapital	418,5	594,8	537,4	851,0	647,0	876,3						
Endring i arbeidskapital:												
Endring i varelager	-38,6	46,5	-69,6	139,8	231,0	-187,9						
Endring i kortsiklige fordringer	-56,8	34,2	23,2	59,6	349,9	-104,9						
Endring i kortsiktig gjeld	64,7	5,6	-112,9	-42,5	-90,0	219,0						
Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	387,80	681,10	378,10	1 007,90	1 137,90	802,50	880,26	965,56	1 059,12	1 161,75	1 274,33	1 397,81
+ Renter	17,60	37,70	39,10	89,60	67,40	48,20	52,87	57,99	63,61	69,78	76,54	83,96
Kontantstrøm for investeringsaktiviteter (CAPEX)	-499,20	-1 039,90	-414,60	-2 904,90	-292,80	-266,80	-301,97	-337,13	-372,30	-407,47	-442,63	-477,80
FCF TK	-93,80	-321,10	2,60	-1 807,40	912,50	583,90	631,17	686,42	750,44	824,06	908,23	1 003,96
Terminal Value							0	0	0	0	0	44 022,73

Figur 18 – Kontantstrømanalysen

Verdsettelsesmodell	
Finne Terminal Value (TVn):	
Formel: $(FCF)n \cdot (1+g) / (wacc-g)$, n er siste år i FCF	
TVn =	44 022,73
Finne DCF/Equity worth:	
PV (NNV) FCF =	4 019,07
PV (NNV) TV/perpetuity growth method =	32 963,58
Total Enterprise Value	36 982,65
(-) Debt/Gjeld	-7 505,25
(+) Cash/Kontanter	2 031,46
Equity value/EK verdi	31 508,86
# of Shares i 2021	177 192 843
Share price	177,82

Figur 19 - Verdsettelsesmodell

NNV er vesentlig påvirket terminalverdien, og vi kan likevel se at NNV for den anslåtte prognose periode er positiv, selv uten terminalverdien.

5.4 Resultat av verdsettelse

5.4.1 Egenkapitalverdi og aksjepris

Egenkapitalverdien til et selskap, ofte referert til som markedsverdien av egenkapital, kan defineres som den totale verdien av selskapet som kan tilføres aksjeinvestorene. Den enkleste måte å finne ut det på, er å multiplisere aksjekursen med antall aksjer. Det er også mulig å finne egenkapitalverdien ved først å finne den totale selskapsverdien (Enterprise Value). Selskapsverdien er

derimot den verdien av selskapets kjernevirksomhet som er tilgjengelig for alle aksjonærer. (Corporate Finance Institute, 2022)

Vi har brukt de beregningene, estimatene og parameterne overfor til å beregne en selskapsverdi på MSEK 36.871 pr 31.12.2021.

PV (NNV) FCF =	4 018,11
PV (NNV) TV/perpetuity growth method	32 853,14
Total Enterprise Value	36 871,25
(-) Debt/Gjeld	-7 505,25
(+) Cash/Kontanter	2 031,46
Egenkapitalverdien	31 397,45

Figur 20 - Egenkapitalverdien

For videre å kunne beregne egenkapitalverdien, må konsernets gjeld trekkes fra og kontanter legges til. Vi har tatt utgangspunkt i gjelden, kontanter og kontantekvivalenter som konsernet hadde i utgangen av 2021 og lagt på terminalveksten for de neste seks årene.

For å videre kunne beregne egenkapitalverdien, må konsernets gjeld trekkes ifra og kontanter legges til. Vi har tatt utgangspunkt i gjelden, kontanter og kontantekvivalenter som konsernet hadde ved utgangen av 2021 og lagt på terminalveksten for de neste seks årene. Dette har gitt oss en egenkapitalverdi lik MSEK 31.397,- pr 31.12.2021.

Til slutt kan egenkapitalverdien også brukes til å beregne aksjekursen ved å dele på antall aksjer. Konsernet hadde per 31.12.21 177.192.843 aksjer. (Fagerhult Group Annual Report 2021, 42). Dette gir oss en aksjekurs på SEK 177,19.

Egenkapitalverdien	31 397,45
# of Shares i 2021	177 192 843
Share price	177,19

Figur 21 - Aksjekurs

Børsverdien på egenkapitalen notert 31.12.21 var MSEK 10.791, som ga en aksjekurs på SEK 60,9.

6.0 Sensitivitetsanalyse

Ved å bruke verktøyet sensitivitetsanalyse vil man kunne undersøke hvor følsom nåverdi-beregningen er for endringer, samt forstå hvordan risiko og usikkerhet påvirker kontantstrømmen og avkastningskravet. Denne type analyse er også kjent som “what-if”-analysen og “bop” (best, optimistic og pessimistic)-analysen. (Hillier 2021, 206)

Vi har tatt for oss de parameterne som vi tror har størst innflytelse på kontantstrømmen og avkastningskravet, for å se hvordan variasjonen slår ut på aksjekursen vi har beregnet.

SENSITIVITETSANALYSE									
Prognose								Løsning fra Solver	
				Beta					
	0,50	0,75	1,00	1,27	1,50	1,75	2,00	2,25	2,40
Aksjekursen	1 222,79	449,87	265,29	177,8	135,54	105,27	84,2	68,60	60,9
				Ri =CAPM					
	7,0%	8,0%	9,0%	10,2%	11,0%	12,0%	13,0	14,0%	17,8%
Aksjekursen	405,4	295,3	229,3	177,8	153,8	130,2	111,9	97,2	60,9
				Average Maintance CapEx					
	-200	-100	-50	35,17	50	100	200	400	131,72
Aksjekursen	460,44	340,00	279,77	177,8	159,33	99,10	-21,34	-262,23	60,9
				WACC					
	3,50%	4,00%	4,50%	4,95%	5,50%	6,00%	7,00%	8,00%	7,80%
Aksjekursen	518,42	320,71	227,09	177,8	136,74	111,51	78,29	57,41	60,9

Figur 22 - Sensitivitetsanalyse

Verdiene under prognosen, markert grønt i tabellen, viser vårt utgangspunkt og beregning av aksjekurs lik SEK 177,2. Helt til høyre, markert i gult, er en beregning av hva parameteren vi undersøker må ha i verdi for å treffe kursverdien per 31.12.21 på SEK 60,9, gitt at alt annet er likt. Derfor har vi brukt funksjonen «Problemløseren» eller «Solver» i Excel for å beregne nøyaktige verdier. Dette gir et ganske statisk bilde av virkeligheten, da det er flere av parameterne som ville endret seg dersom en av de andre gjorde det. Vi synes likevel det gir en indikasjon på i hvilken grad våre beregninger er sammenlignbare med kursverdien 31.12.21.

Ut ifra sensitivitetsanalysen kan vi se at avkastningskravet WACC påvirker aksjekursen mye. Jo høyere kravet er, jo lavere blir aksjekursen. Grunnen til at man får et høyt avkastningskrav kan blant annet skyldes at betaen er satt høyt pga. at det anses å være høyere risiko i selskapet enn i markedet. (Investikon 2022) Det at avkastningskravet påvirker aksjekursen mye, betyr også at det vil være stor variasjon mellom beregningene som gjøres og hvilket parametere som det legges vekt på. For at våre kalkulasjoner skulle møtt kursen gitt 31.12.21, måtte

avkastningskravet vært hele 7,8%. Det kan tolkes dithen at markedet anser selskapet for å ha mer risiko, i form av for eksempel høyere gjeldsgrad. Det gjenspeiler seg også i betaverdien, som må være hele 2,4 for å få tilsvarende aksjekurs 31.12.21. Begge deler indikerer imidlertid at kursen 31.12.21 er underpriset sammenlignet med våre beregninger og at det skal mye variasjon til for at vi hadde konkludert med at kursen er overpriset. Det vil heller bli et spørsmål om i hvilken grad aksjekursen 31.12.21 er underpriset.

Average Maintenance CapEx er en faktor som i seg selv påvirker prognosene for fremtidige kontantstrømmer i stor grad, og dermed har en påvirkning på beregningen av aksjekursen. For at våre beregninger skulle truffet aksjekursen 31.12.21, skulle denne verdien vært SEK 131,72. Det er i og for seg et stort avvik fra vår beregning, som ville tilsvart at selskapet gjorde betydelig større investeringer årlig, men det kan også bety at det hadde vært mindre variasjon mellom årene og heller flere år med større investering. Dette viser også at markedet tar høyde for at det er mer risiko i selskapet. I og med at våre beregninger er basert på historisk regnskapsdata fra de siste 10 årene, kan man se at kapitalutgiften, CapEx, varierer mye fra år til år. Vi vet også at konsernet har gjort jevnlig investeringer opp gjennom disse årene og at det vil fortsette med dette. Det vil dessuten være avgjørende hvordan konsernet velger å finansiere disse investeringene. Det gjør at det vil være vanskelig å estimere fremtidige CapEx og veksten, ettersom det også kan være finansiert forskjellige gjennom årene.

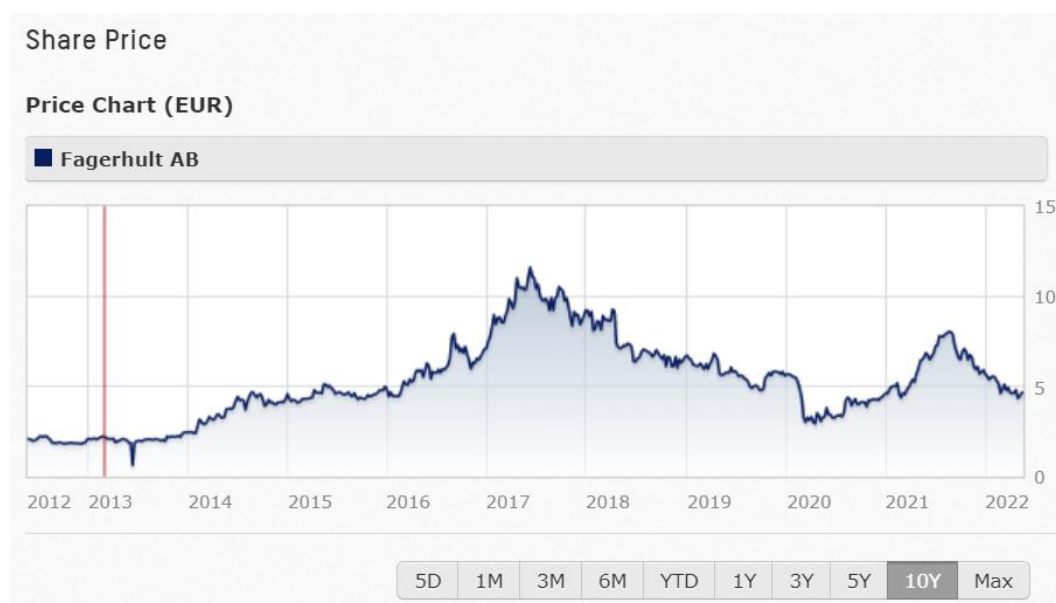
7.0 Konklusjon

Fagerhult Group har gjennom flere tiår vist en eksepsjonell ekspansjon og vekst. Samtidig ser vi at det er ulike faktorer som påvirker nettopp dette. Formålet med oppgaven er å avdekke om konsernet er verdsatt riktig av markedet. Oppgaven ble avgrenset til konsernet største investorer Latour AB, som gjør at våre antagelser og forutsetninger baserer seg på et overordnet bilde. Problemstillingen ble som følger:

Hvordan blir aksjekursen til konsernet priset?

For å besvare problemstillingen, brukes det litterære rammeverket og verdsettelsesmodeller, våre analyser og beregninger samt drøftelsen som presenteres gjennom hele oppgaven. Vi har videre valgt å dele problemstillingen inn i tre delspørsmål, som systematisk skal besvares for å konkludere på hovedproblemstillingen.

Vi har basert våre kalkulasjoner og prognoser på en moderat stigning de siste ti årene. I 2017 var aksjekursen på det høyeste. Det var mange faktorer som påvirker dette. Blant annet så vi at konsernet gjorde et oppkjøp av et “outdoor-beslynings-selskap” som gjorde at de økte markedsandelen sin på utendørsbelysning med ca. 11% fra fjoråret 2016. (Fagerhult Group Annual Report 2017 og 2016). I tillegg så kan man se at konsernet førte en offensiv business strategi med en desentralisert forretningsmodell. Samtidig begynte man å se en nedgang i aksjekursen fra 2018, men med en jevn utvikling årene etter. Vi ser en ytterligere nedgang som følge av ettervirkningene til Covid-19 pandemien i 2020. Opp gjennom disse ti årene kan man se at selskapet har vært gjeldseksponert. Grunnen til det har vært ulike oppkjøp og reinvesteringer. Dette har imidlertid med tiden generert økt omsetning og en balansert kapitalstruktur.



Figur 23 - FAG aksjekursutvikling ti år

Ifølge våre beregninger og analyser kan vi se at selskapet er underpriset i henhold til markedet. Med forutsetninger om en vekst på 9,69%, terminalvekst på 2,6% og gjeldsgrad på 1,65, vil vi kunne kalkulere oss frem til en aksjekurs på 177,8SEK mot 60,9SEK per 31.12.21. Man kan i tillegg uten å gå gjennom våre beregninger og analyser se at selskapet ikke er priset riktig i henhold til markedet. Ifølge våre forutsetninger til kontantstrømanalysen ovenfor kan man se at det er et enormt gap mellom bokført verdi og markedsverdi på selskapet. Dette indikerer at markedet verdsetter selskapet høyere på grunn av deres inntjeningskraft til å generere fortjeneste over tid, samt at investorer tror på at selskapet har ekspansjons- og vekstmuligheter i fremtiden. De fleste profitable selskapene har typisk en høyere markedsverdi enn bokført verdi. (Investopedia, 2022)

Basert på sensitivitetsanalysen har vi vist hvordan ulike faktorer påvirker aksjekursen. Disse faktorene er basert på våre forutsetninger, dermed vil vi påpeke at det vil også være andre faktorer som spiller inn enn de vi har belyst. Dette er parametere som er hyppig i bruk i finansiell strategi og som viser et bilde av selskapet opp mot markedet.

WACC er en parameter som påvirker aksjekursen mye, noe vi ser kommer tydelig frem i vår sensitivitetsanalyse. Det fremgår også av analysen at markedet anser konsernet for å være mer risikabelt ved at både avkastningskravet og betaverdien må være betydelig høyere for å treffes aksjekursen 31.12.21. En grunn til at

markedet kan anse konsernet som mer risikabelt, kan være dets strategi som innebærer stadig oppkjøp av selskaper for å styrke dets markedsposisjon. Oppkjøpene og investeringene har derfor hatt en påvirkning på konsernets gjeldsgrad. Økt gjeldsgrad er ikke en grunn i seg selv til å være skeptisk, det kan nemlig generere mer omsetning, derav økt vekst og til slutt høyere aksjekurs.

Kapitalutgiften, CapEx, som sier noe om størrelsen på selskapets årlige investeringer, vil først og fremst påvirke de fremtidige prognosene av kontantstrømmene. Hvilke investeringer konsernet velger å gjøre i tiden fremover vil være avgjørende på den fremtidige aksjekursen. Det kommer tydelig frem i konsernets strategi at det vil fortsette å investere på samme nivå for å kunne vokse videre. Det som gjør denne faktoren så sensitiv, men også så vesentlig, er at den påvirkes av blant annet omsetningen. Konsernet er helt avhengig av å kunne finansiere sine investeringer med opptjente midler. Analyse viser dermed at jo større veksten av kapitalutgiften er, desto lavere blir aksjekursen.

Avslutningsvis har vi observert av våre beregninger og analyser at aksjekursen er underpriset pr 31.12.2021. Derfor anbefaler vi Latour AB å kjøpe mer aksjer.

8.0 Referanseliste

Baune, Øyvind. *Vitenskap og metode*. Oslo: Universitetet i Oslo, 7. utgave, 1991.

Crane, Andrew. "Are you ethical? Please tick yes or no on researching ethics in business organizations", *Journal of Business Ethics*, vol. 20, nr. 3, 1999.

CAPM. 2016. *Kapitalverdimodellen (CAPM)*. <https://capm.no/> (Besøkt 30.04.22)

Corporate Finance Institute (u.å), *Wacc*.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-wacc-formula/> (Besøkt 30.04.22)

Corporate Finance Institute (u.å), *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-capm-formula/> (Besøkt 30.04.22)

Corporate Finance Institute (u.å), *DCF Terminal value formula*.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/modeling/dcf-terminal-value-formula/> (Besøkt 30.04.22)

Corporate Finance Institute (u.å), *Equity Value*. [Equity Value - How to Calculate the Equity Value for a Firm \(corporatefinanceinstitute.com\)](https://corporatefinanceinstitute.com/equity-value-how-to-calculate-the-equity-value-for-a-firm/) (besøkt 21.05.22)

Corporate Finance Institute (u.å), *What is a Capital Expenditure?*.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/accounting/capital-expenditure-capex/> (Besøkt 30.04.22)

Corporate Finance Institution. u.å., *SWOT Analysis*.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/strategy/swot-analysis/>

Dobbs, Michael E. "Guidelines for applying Porter's five forces framework: a set of industry analysis templates.". *Competitiveness Review* Vol 24, no 1, 2014.

Efo. 2020. *EFO ber sluttkundene akseptere prisendringer grunnet valuta*.

<https://www.efo.no/nyheter/efo-ber-sluttkundene-akseptere-prisendringer-grunnet-valuta> (Besøkt 30.04.22)

Einvestingforbeginners. 2022. *Maintenance Capital Expenditures: The Easy Way to Calculate It (With Calculator)*.

<https://einvestingforbeginners.com/maintenance-capital-expenditures-aher/>

(Besøkt 30.04.22)

Finans Norge. (2017). *Operasjonell risiko*.

<https://www.finansnorge.no/globalassets/presentasjoner/2017/operasjonell-risiko-norges-bank.pdf> (Besøkt 30.04.22)

Fjeldstad, Øystein D., and Randi Lunnan. *Strategi*. 2. Utg. ed. Bergen: Fagbokforl, 2018.

Gjesme, Ingvild I. 2021. *Internasjonal oppdatering fra belyningsbransjen*. 42-43.

https://issuu.com/merkurgrafisk/docs/magasinet_lyskultur_nr_2-2021/s/12424355

Gripsrud, Geir, Ulf H. Olsson og Ragnhild Silkoset. *Metode og dataanalyse: Beslutningstøtte for bedrifter ved bruk av JMP*. Kristiansand: Høyskoleforlaget AS, 2.opplag, 2010.

Grønmo, Sigmund. Store Norske Leksikon (2022): *Kvantitativ metode*.

[kvantitativ metode – Store norske leksikon \(snl.no\)](#) (Besøkt 23.05.22)

Grønmo, Sigmund. Store Norske Leksikon (2022): *Kvalitativ metode* [kvalitativ](#)

[metode – Store norske leksikon \(snl.no\)](#) (Besøkt 23.05.22)

Halkier, Bente. “The Challenge of Qualitative Generalisations in Communication Research”, Department of Communication, Journalism and Computer Science, Roskilde University, 2017.

Halkier, Bente. “Focus groups as social enactments: integrating interaction and content in the analysis of focus group data”, *Qualitative Research*, 2010.

Hillier, David, Stephen Ross, Randolph Westerfield, Jeffery Jaffe & Bradford Jordan. *Corporate Finance*. London: McGraw-Hill Education, 4th European Edition, 2021.

Hoffman, Thomas. «Hva kan vi bruke kvalitativ forskning til?» i forskning.no, september 2013.

Investikon (2022) *En komplett guide*: [Beta: En komplett guide \(eksempler m.m.\) - Investikon](#) (Besøkt 24.05.22)

Investopedia (2022): *Market Value Versus Book Value*
<https://www.investopedia.com/articles/investing/110613/market-value-versus-book-value.asp> (Besøkt 24.05.22)

Knudsen, C. (2022, 28.april). Sverige hever rentene i tidenes kuvending. *E24*.
<https://e24.no/internasjonalt-oekonomi/i/Xq1jvr/sverige-hever-renten-i-tidenes-kuvending> (Besøkt 30.04.22)

Kreutzer, Ralf T. "Tools for the Strategic Analysis." In *Toolbox for Marketing and Management. Management for Professionals*. Cham: Springer International Publishing, 2019.

Kråkevik, Karen B., Kristiansen Petter, Lillelien Erlend, Haug, Petter N. 2012. *Veileder. Lys på stedet. Utendørsbelysning i byer og tettsteder*. 5-11.
<https://www.regjeringen.no/contentassets/52dc5ce489734c959e079471b0757dec/t-1512.pdf>

Konjunkturinstituttet. (2022). *Svensk ekonomi står sterk trots kriget*.
<https://www.konj.se/publikationer/konjunkturlaget/konjunkturlaget/2022-03-30-svensk-ekonomi-star-stark-trots-kriget.html> (Besøkt 30.04.22)

LaCompte, Margaret D. & Goetz, Judith Preissle. "Problems of Reliability and Validity in Ethnographic Research", *Review of Educational Research*, vol. 24, nr.1, 1982.

Latour AB (2022) *Presentation: Investmentbolaget som skapar värde | Latour* (besøkt 10.03.22)

Lock, Irina & Seele, Peter. "Quantitative content analysis as a method for business ethics research", *Business Ethics: A European Review*, Vol. 24, nr. S1, 2015.

Lyskultur (2022): *Her er vinnerne av Norsk Lyspris 2021!* [Her er vinnerne av Norsk Lyspris 2021! - Lyskultur](#) (Besøkt 10.03.22)

Magma. 2021. *Lavere markedsrisikopremie i Norge enn i Sverige.*

<https://old.magma.no/lavere-markedsrisikopremie-i-norge-enn-i-sverige> (Besøkt 30.04.22)

Michaux, Stéphanie. *Porter's Five Forces : Understand Competitive Forces and Stay Ahead of the Competition* (Namur: Lemaitre Publishing, 2015)

Morningstar (2021) *Company Fact Sheet:*

[http://lt.morningstar.com/gj8uge2g9k/stockprofile/default.aspx?SecurityToken=0P0000A6J6%5D3%5D1%5DE0EXG\\$XSTO_3110&externalidexchange=EX\\$\\$\\$\\$XSTO&LanguageId=en-GB&CurrencyId=BAS&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true&xid=SE0010048884](http://lt.morningstar.com/gj8uge2g9k/stockprofile/default.aspx?SecurityToken=0P0000A6J6%5D3%5D1%5DE0EXG$XSTO_3110&externalidexchange=EX$$$$XSTO&LanguageId=en-GB&CurrencyId=BAS&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true&xid=SE0010048884) (besøkt 13.04.22)

Mynewsdesk. (2018). *Belysningsbransjen har aldri forandret seg så raskt som nå.*

<https://www.mynewsdesk.com/no/glamoxluxo/pressreleases/belysningsbransjen-har-aldri-forandret-seg-saa-raskt-som-naa-2419875> (Besøkt 30.04.22)

NRK (2022) : *Flaskehalsen i Kina* <https://www.nrk.no/norge/flaskehalsen-i-kina-1.15922320> (Besøkt 01.05.22)

Pwc. 2021. *Riskpremiestudien 2021: Fortsatt hög nivå för riskpremien vid börsinvesteringar.*

<https://www.pwc.se/riskpremiestudien> (Besøkt 30.04.22)

Regjeringen. (u.å). *Strategisk analyse (Swot - analyse).*

<https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/krd/kampanjer/ry/swot-analyse.pdf>

(Besøkt 10.03.22)

Ryen, Anne. *Det kvalitative intervjuet. Fra vitenskapsteori til feltarbeid*, (Oslo: Fagbokforlaget, 2020).

Selnes, Fred, and Even Lanseng. *Markedsføringsledelse*. 1. Utgave. ed. Bergen: Fagbokforlaget, 2021.

Statistisk sentralbyrå. 2021. *Rentestatistikk 1820 - 2020*. <https://www.ssb.no/bank-og-finansmarked/artikler-og-publikasjoner/attachment/455774?ts=17a13ed4e08>
(Besøkt 30.04.22)

Sveriges riksbank. (u.å). *Search SWESTR data*.
<https://www.riksbank.se/en-gb/statistics/swestr/search-swestr/?from=01%2F09%2F2021&to=30%2F04%2F2022&t=Day&s=Comma&avg=SWESTRINDEX&avg=SWESTRAVG3M&avg=SWESTRAVG6M>
(Besøkt 30.04.22)

Trading Economics. u.å. *Sverige - 10-årig statsobligasjon*.
<https://no.tradingeconomics.com/sweden/government-bond-yield> (Besøkt 21.05.22)

Wallstreetprep. u.å. *Terminal value - understand the terminal value concept*.
<https://www.wallstreetprep.com/knowledge/terminal-value/> (Besøkt 21.05.22)

Fagerhult Group rapporter:

Fagerhult Group Annual Report 2021: <https://ir.fagerhultgroup.com/en/reports-and-presentations> (besøkt 10.03.22)

Fagerhult Group (2022) *Interim Report Q1 2022*: [Reports and presentations | Fagerhult \(fagerhultgroup.com\)](#) (besøkt 21.05.22)

Fagerhult Group (august 2021) *Company presentation*: [About us - Fagerhult Group](#)

Fagerhult Group (2022) *Business areas*: [Business areas - Fagerhult Group](#) (besøkt 10.03.22)

Vedlegg

Kontantstrømanalyse - vedlegg 1

Intervju med Økonomisjef i Fagerhult Belysning AS - vedlegg 2

Leveringssituasjonen 06.04.22 Fagerhult Belysning AS - vedlegg 3

Damodaran - beta - vedlegg 4