Adem Yayan
Ole Chrisian Årvik
Mats Bakkebø

Bacheloroppgave

ved Handelshøyskolen BI

- Verdivurdering av Nyborg AS -

BTH 95031 – Økonomistyring og investeringsanalyse

Innleveringsdato:

06.06.2013

BI Trondheim

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.

Sammendrag

Vi har i vår avsluttende bacheloroppgave i økonomi økonomistyring og investeringsanalyse, tatt for oss verdivurdering av selskapet Nyborg AS. Nyborg er et selskap som leverer ventilasjonsanlegg til offshore- og marinemarkedet. Oppgaven innledes med en presentasjon av oppgavens problemstilling som skal løses. Denne problemstillingen er:

"Hva er verdien av selskapet Nyborg AS for eierne som et going concern?"

Vi startet med et grundig litteratursøk, dette for å på best mulig måte svare på oppgavens problemstilling. Hovedfunnene i dette søket blir presentert og avslutningsvis blir det konkludert med hvilke teori vi har valgt å bruke. Fundamentalanalyse med bruk av totalkapitalmetoden er verktøyet vi har valgt å bruke.

Vi har satt oss inn i bransjen og dens aktører. En viktig faktor i bransjen er investeringer i olje- og marin virksomhet. Nyborg er en del av en større næringskjede av selskaper som er avhengig av hverandre for videre drift. Denne næringskjeden blir forklart og illustrert ved en tabell.

I den første delen av oppgaven foretar vi en strategisk analyse av selskapet. Her avdekker vi de interne ressursene i selskapet, som blir oppsummert i en VRIO-analyse. Her kom vi frem til at lokasjonen og kompetansen til de ansatte er viktige ressurser. I den eksterne analysen kom vi frem til faktorer i omgivelsenene som vil ha innvirkning på Nyborg sin videre drift. Denne ble oppsummert i en SWOT matrise. NORSOK ekspertise, investeringer i bransjen, lovregulering og et kjent navn i det marine markedet var våre viktigste funn.

Videre foretok vi en regnskapsanalyse for å avdekke selskapets ressurser og økonomiske ståsted. Her så vi fort at Nyborg slet under finanskrisen og har enda ikke kommet seg etter denne. Dette fordi Nyborg valgte å beholde mange faste kostnader i perioden med lite omsetning for å møte "oppgangstiden" på best mulig måte.

Etter analysene prognostiserte vi de fremtidige kontantstrømmene med grunnlag i våre analyser og framtidsutsikter. Vi valgte å bruke en budsjettperiode på fem år.

Vi neddiskonterte denne kontantstrømmen med et avkastningskrav vi kom frem til gjennom kapitalverdimodellen. Ved bruk av kapitalverdimodellen fant vi et avkastningskrav på totalkapitalen (WACC) på 13,28%. En utfordrende faktor i denne beregningen var betaverdien som gjenspeiler selskapet systematiske risiko. Vi beregnet denne til slutt til 1,95. Verktøyene vi brukte her var regresjon og en integrert risikoanalyse modell.

Videre kom vi frem til en selskapsverdi på **38.451.000**, dette gav oss en verdi på egenkapitalen på **21.388.000.**

Til slutt foretok vi sensitivitetsanalyser der vi endret flere faktorer for å observere hvor mye verdien endret seg i forhold til parameterne.

Innholdsfortegnelse

Sammendrag i

Innholdsfortegnelse iii

1. Innledning 1

1.1 Valg av oppgave 1

1.2 Begrensninger 1

1.3 Problemstilling 1

2. Bedriftspresentasjon 2

2.1 Bedriftsbeskrivelse 2

2.2 Bransje beskrivelse 3

2.3 Næringskjede 4

3. Metode 6

3.1 Undersøkelsesdesign 6

3.1.1 Eksplorativt design 6

3.1.2 Deskriptivt design 7

3.1.3 Kausalt design 7

3.2 Datainnsamling 7

3.2.2 Sekundærdata 8

3.3 Struktur på utredningen 8

4. Internanalyse 9

4.1 Verdikonfigurasjon 9

4.1.1 Primæraktiviteter 9

4.1.2 Støtteaktiviter 11

4.2 Ressursanalyse 11

4.2.1 Synlige ressurser: 12

4.2.2 Usynlige ressurser 13

4.3 VRIO-analyse 14

4.3.1 Verdifulle ressurser 14

4.3.2 Sjeldne ressurser 15

4.3.3 Vanskelig å kopiere: 15

4.3.4 Organisering: 15

4.3.5 Vurdering av varige konkurransefortrinn: 16

4.3 Vurdering i forhold til styrker og svakheter 16

5. Eksternanalyse 17

5.1 Bedriftens konkurransearena 17
5.1 Trinn 1- Identifisering av konkurransearena og dens verdipotensial 17
5.2 Trinn 2- Analyse av bedriften og de andre aktørers posisjon 18
5.2.1 Konkurrentanalyse 18
5.2.2 Inntrengeranalyse 18
5.2.3 Substituttanalyse 19
5.2.4 Kundeanalyse 20
5.2.5 Leverandøranalyse 20
5.2.6 Komplementære aktører 20
5.3 Trinn 3 – Vurdering av trusler og muligheter 21
5.4 PESTEL analyse 23
5.4.1 Politiske forhold: 23
5.4.2 Økonomiske forhold: 23
5.4.3 Sosiokulturelle forhold: 24
5.4.4 Teknologiske forhold: (Ålesund) 24
5.4.5 Samfunnsmessige forhold 25
5.4.6 Legale forhold 25
5.5 SWOT-analyse 27
6. Regnskapsanalyse 28
6.1 Lønnsomhetsanalyse 29
6.3 Likviditetsanalyse 30
6.4 Cash Conversion Cycle 32
6.5 Soliditetsanalyse 34
6.6 Oppsummering 35
7. Verdsettelsesteori 36
7.1 Balanserte metoder 36
7.1.2 Substansverdi 36
7.1.3 Likvidasjonsteori 36
7.2 Inntjeningsbaserte metoder 37
7.2.1 Kontantstrømbaserte modeller 37
7.2.2 Resultatmodeller 38
7.2.3 Multiplikatormodellen 38
7.3 Oppsummering 39
8. Avkastningskrav 40
8.1 Avkastning på egenkapital ved CAPM: 40
8.1.1 Markedets risikofri rente 40

8.1.2 Markedets risikopremie *41*
8.1.4 Likviditetspremie *42*
8.2 Egenkapitalbeta 42
8.2.1Integrert risikoanalysemodell: *43*
8.2.2 Beta ved regresjon: *45*
8.3 Beregning av egenkapitalavkastning 46
8.4 Avkastning på totalkapital – WACC 46
9. Prognostisering av fremtidig kontantstrøm 46
9.1 Budsjettperiode 46
9.2 Inflasjon 46
9.3 Resultatregnskap 47
9.3.1 Driftsinntekter *47*
9.3.2 Direkte varekostnader: *48*
9.3.3Direkte lønnskostnader: *48*
9.3.4 Avskrivninger: *49*
9.3.5 Andre driftskostnader: *49*
9.3.6 Netto finansposter: *50*
9.3.7 Skatt: *50*
9.4 Balanse 51
9.4.1Eiendeler 51
9.4.1.1 Anleggsmidler *51*
9.4.1.2 Finansielle anleggsmidler *51*
9.4.2 Omløpsmidler *51*
9.4.2.1Varelager *51*
9.4.2.2 Fordringer *52*
9.4.2.3 Bankinnskudd *52*
9.5 Egenkapital og gjeld 52
9.5.1Innskutt egenkapital *52*
9.5.2 Opptjent egenkapital *52*
9.5.3Langsiktig gjeld *52*
9.5.4Kortsiktig gjeld *52*
10. Verdsettelse 54
10.1 Arbeidskapital 54
10.2 Gevinst og tap ved salg av varige driftsmidler 54
10.3 Endring i langsiktige avsetninger 54
10.4 Terminalverdi 54

10.5 Fri kontantstrøm til selskapet 55

11. Sensitivitetsanalyser 56

11.1 Endring i WACC: 56

11.2 Endring i vekstraten 57

11.3 Endring i beta 58

12. Avslutning 59

13. Svakheter ved oppgaven 60

12.1 Analyser 60

12.2 Avkastningskrav 60

12.3 Prognostisering 60

14. Litteraturliste 62

15. Vedlegg 64

Vedlegg 1: Formler brukt i regnskapsanalysen 64

Vedlegg 2: Tabeller brukt for regnskapsanalyse 65

Vedlegg 3: Integrert risikoanalysemodell 67

Vedlegg 4: Tall brukt til beta ved regresjon 69

Vedlegg 5: Avskrivninger 70

Vedlegg 6: Endring Arbeidskapital 70

Vedlegg 7: Budsjettert regnskap 70

Vedlegg 8: Budsjettert balanse 71

1. Innledning

1.1 Valg av oppgave

I vår avsluttende bacheloroppgave har vi valgt emnet verdivurdering. Vi har valgt dette emnet fordi det inneholder flere aspekter, der strategiske analyser, regnskapstolkning og prognostisering er sentrale tema. Nyborg AS virket som et spennende og samarbeidsvillig selskap når vi tok kontakt med de. Vi ville skrive om et selskap i en bransje der ”allmenn” kunnskapen var liten. Det at Nyborg ikke er børsnotert så vi også på som en utfordring. Denne utfordringen har vært interessant og gitt oss nyttig erfaring og innsikt i et spennende tema.

1.2 Begrensninger

Nyborg AS har en datterbedrift i Polen; Nyborg Mawement. Vi har i utgangspunktet begrenset oss til morselskapet Nyborg AS. Vi har for øvrig nevnt datterbedriften i noen deler av den strategiske analysen med tanke på billigere produksjonskostnader, men ikke utdypet dette noe videre. Etter samtale med vår kontaktperson i Nyborg mente han dette var fornuftig med tanke på at å inkludere fabrikken i Polen ville gjøre oppgaven vanskelig og uoversiktlig. At fabrikken er administrert fra Norge er også en grunn til at denne begrensningen er rimelig. Nyborg har også agenter som jobber i mange forskjellige land, dette er noe vi har sett bort ifra og heller konsentrert oss om markedet rundt Nordsjøen.

1.3 Problemstilling

Problemstillingen vår vil ta utgangspunkt i verdien av selskapet for deres nåværende eiere. Verdien forutsetter videreføring av valgt strategi og handlingsplan. Vi har valgt følgende problemstilling:

”Hva er verdien av Nyborg AS for eierne som et going concern?”

Going concern innebærer at vi finner verdien på selskapet når vi forutsetter evig drift.

2. Bedriftspresentasjon

2.1 Bedriftsbeskrivelse

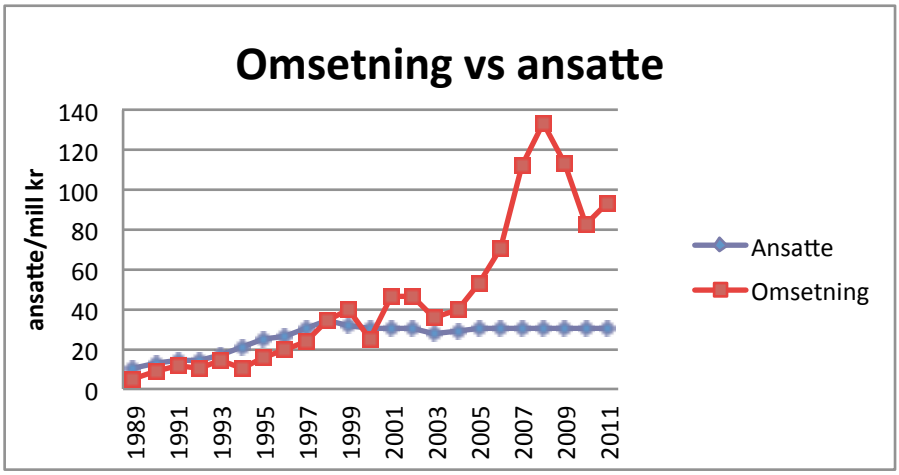
Nyborg AS er en internasjonal leverandør av ventilasjonssystem til marine- og offshore markedet, lokalisert i Sykkylven på Sunnmøre. Bedriften ble startet opp i 1948 av ingeniør Alfred Nyborg under navnet ”Alfred Nyborgs Maskinfabrikk”. På denne tiden ble det produsert spesialverktøy og maskiner for industribedrifter i nærområdet. Produksjon av vifter og skip startet på 50-tallet der deres spesialitet ble eksplosjonssikre vifter. Virksomheten hadde en god utvikling de kommende 20 årene og viste til stor suksess i markedet. Trenden endret seg kraftig når nedgangen i skipsfarten slo inn, noe som førte til at verftene og leverandørene ble rammet. Nyborg var i denne perioden preget av stagnasjon og var på søking etter nye produkter.

Nyborgs vendepunkt skjedde i 1989 da det ble gjennomført en omorganisering av bedriftens salgsapparat; aksjonærgrunnlag og eierstruktur. På denne tiden hadde Nyborg 10 ansatte og en omsetning på rundt 5 millioner NOK. Suksessen nådde nye høyder med oppkjøp av nye kontorlokaler og en polsk fabrikk med navn Mawent. Mawent ble kjøpt opp for å møte konkurranse mot lavkostland. Nyborg har i senere tid blitt hovedeier av fabrikken og den har derfor skiftet navn til Nyborg Mawent As.

Nyborg nådde sitt høyeste resultat noensinne i 2009, med en omsetning på 114.780.000 NOK. I 2010 førte finanskrisen til en drastisk nedgang i omsetningen og ble redusert til 86.026.000 NOK. Per dags dato består Nyborg av 30 ansatte. Omsetningen i 2011 var 71.229.000 NOK (Pure Hjelp 2012). Størsteparten av produksjonen til offshorenæringen foregår i Sykkylven, og for marinemarkedet foregår produksjonen hovedsakelig i Polen. Offshoremarkedet vil være Nyborgs satsingsområde fremover og det meste av ressursene vil fordeles hit. De vil også konsentrere seg om å fokusere på færre geografiske markeder. Dubai, Brasil, Singapore, Kina, Norge og mulig noen flere.

Selskapet er medlem av "17-gruppen" som er en gruppe av uavhengige norske ikke-konkurrerende produsenter som samarbeider med markedsføring og salg av sine produkter. Markedsføring av Nyborg foregår i en rekke land gjennom

agentkontrakter og med egne salgsingeniører som jevnlig besøker forskjellige verft.



Figur 1: Omsetning vs. ansatte

2.2 Bransje beskrivelse

Bransjen Nyborg tilhører; produksjon av kjøle-og ventilasjonsanlegg, unntatt til husholdningsbruk. (Pure Hjelp 2012)

Nyborg satser på kunder som ønsker "å betale for norsk kvalitet". Derfor er de største konkurrentene for Nyborg andre norske produsenter. Oljeindustrien er sterkt bundet opp til Nyborgs øvrige industri.

På grunn av denne tilknytningen til oljebransjen er Nyborg avhengig av at oljevirksomheter leverer gode resultat. En nedgang i oljebransjen vil svekke etterspørselen av kjøle- og ventilasjonsanlegg. Siden olje- og gassvirksomheten har en indirekte påvirkning på bransjen Nyborg tilhører, vil vi undersøke tall fra denne næringen nærmere.

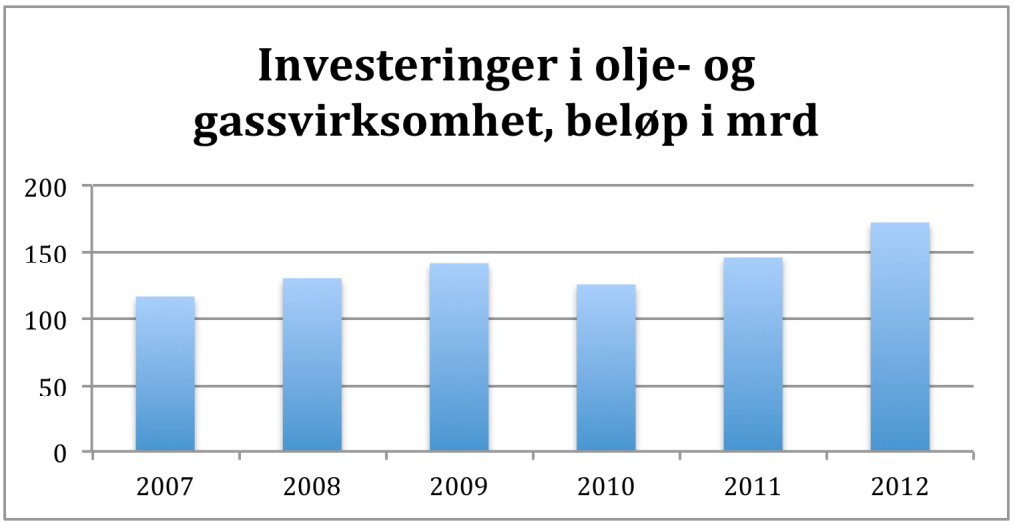
På 10 år, fra 2002 til 2012, har olje- og gassinvesteringene økt med 220%, dette målt i løpende verdi. Dette viser at oljenæringen er i en sterk vekst.

I 2012 ble det investert 172,5 milliarder NOK til olje- og gassvirksomheten, det er en økning på 18% fra 2011. I 2013 er det anslått en økning på 15,2% (Statistisk sentralbyrå 2013a).

Feltutbygging og det faktum at feltene er i drift er det mest vesentlige for bransjen, da de fokuserer og leverer varer til offshoremarkedet. I 2012 utgjorde investeringer til feltutbygging 52 milliarder NOK, noe som tilsvarer en økning på 39% fra året før. Den store økningen har en sammenheng med at det har vært en stor utbyggingsaktivitet på 20 felt i løpet av 2012 mot 16 felt i 2011.

I 2012 investerte felt i drift 89 milliarder NOK, dette representerer en økning på 18% fra året før. Det skyldes et høyt investeringsnivå på feltene Troll, Valhall og Ekofisk.

(Statistisk Sentralbyrå 2013a)



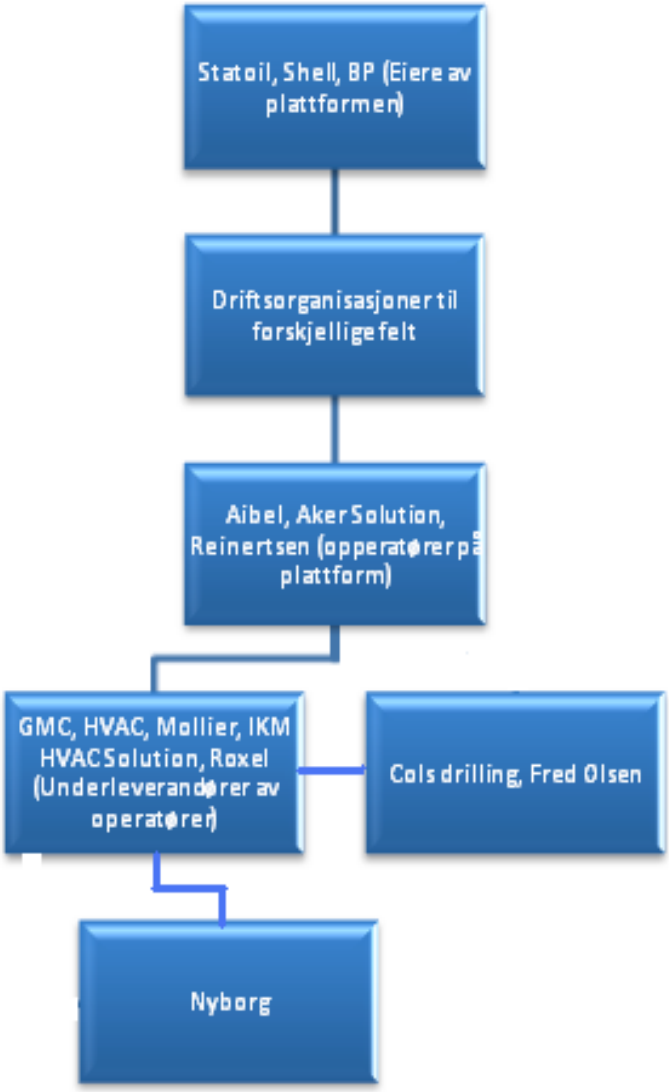
Figur 2: Olje- og gassvirksomhet, investeringer (statistisk sentralbyrå 2013)

Som vi ser av figuren hadde bransjen en relativt jevn økning bortsett fra i 2010, da investeringsnivået falt med 8%. Nedgangen i 2010 skyltes usikkerheten knyttet til oljepris i etterkant av finanskrisen. Det førte til at mange planlagte prosjekter ble utsatt i 2009.

2.3 Næringskjede

Slik det er i dag, er det de store oljeselskapene som befinner seg øverst i ”næringskjeden”. Dette er selskap som Statoil, Shell BP osv. Disse er eiere av plattformene. De har sine driftsorganisasjoner på land som tar seg alt av som har med drifting av plattformene å gjøre. Detter dreier seg om innkjøp, service og lignende. Driftsorganisasjonen/eierne har rammeavtaler med store operatørselskap som Aibel og Aker Solutions. I det marine markedet er prinsippet det samme. Her er det verftene som befinner seg øverst.

Operatørene kontakter store ventilasjonsentrepenører som GMC HVAC, Mollier As, IKM HVAC Solution, Roxel. Det er igjen de som kontakter Nyborg for bestilling av produkter. Ventilasjonsentrepenørene får også forespørsler fra andre riggselskap som Drilling Europa, Fred Olsen, Transocean, Seadrill, Odfjell, Songa.



Figur 3: Næringskjede

3. Metode

En metode betyr en planmessig framgangsmåte. For å avgjøre hvilken metode som er best egnet i en gitt situasjon, er vi avhengig av hva som er våre mål, hvilke ressurser vi har til disposisjon og hvordan verden ser ut (Gripsrud, Olsson og Silkoset 2010, 13).

Det kan kreve både tid og penger å innhente den informasjonen man trenger. Når man innhenter informasjon må man være kritisk til kilden til , og være flink til å tolke ulike kilder fra ulike perspektiver.
For å besvare undersøkelsesspørsmålene må man innhente informasjon som er relevant for å lage en oversikt over fremgangsmåten. Dette innebærer blant annet hva slags informasjon de trenger, samt hvordan informasjonen blir innhentet og analysert.

3.1 Undersøkelsesdesign

Undersøkelsesdesign innebærer en beskrivelse av hvordan analyseprosessen skal planlegges for å kunne løse den aktuelle oppgaven (Gipsrud, Olsson og Silkoset 2010, 38). Med undersøkelsen vil vi avgjøre om vi tar for oss eksplorerende, beskrivende og/eller kausale metoder. Verdivurdering av et selskap er et komplekst tema, og i det store markedet vil det både være direkte og indirekte faktorer som vil påvirke virksomhetens verdi. Enkelte detaljer kan være så sensitive for et selskap at det indirekte kan gi en betydning for bedriftens framtidige inntjening. Dette spesielt i selskap som er børsnotert. Derfor er det lurt å benytte seg av eksplorende, beskrivende og kausale tilnærminger. En grundig forståelse av virksomheten og hvilken grunner som gir positive og negative utslag kan være avgjørende. Primær- og sekundærdata vil også være data vi vil undersøke, og med hjelp av dette vil vi opparbeide oss fram til å estimere virksomhetens verdi.

3.1.1 Eksplorativt design

Eksplorativt design brukes der beslutningstakeren i utgangspunktet vet lite om temaet. Målet med eksplorativt design er å få innsikt i og forståelse av fagstoffet. En naturlig start er å søke etter tidligere relevante tekster . Bøker vil oftest brukes til sekundære kilder, noe som gir innsikt fra data som er samlet inn for et annet formål (Gipsrud, Olsson og Silkoset 2010, 39).

Det var naturlig for oss å starte med eksplorativt design, da vi hadde lite kunnskap om temaet verdivurdering og om bransjen. For at vi skulle få en fyldigere forståelse, har vi undersøkt om det tidligere har vært gjennomført noe liknende arbeid fra bransjen.

3.1.2 Deskriptivt design

Deskriptivt design er å beskrive situasjonen på et bestemt område. Formålet med deskriptivt design er å gi svar på spørsmål som *hva, hvilke, hvordan, hvem og hvorfor*. Det kan være en enkelt variabel eller sammenhengen mellom to eller flere variabler man ønsker å kartlegge. For oss vil det være aktuelt å finne sammenheng mellom investeringer i bransjen generelt og hvordan dette påvirker Nyborg. Deskriptivt design vil hjelpe oss å trekke konklusjoner om denne hypotesen. Undersøkelser og korrelasjoner mellom investeringer og oppgang/nedgang vil vi benytte oss av. Deskriptivt design omhandler også nåsituasjonen, noe som vi drøfter i våre analyser. (Gipsrud, Olsson og Silkoset 2010, 41)

3.1.3 Kausalt design

Når vi ønsker å finne en statistisk årsak-sammenheng mellom to variabler, altså om noe forårsaker noe annet, benytter vi oss av kausalt design. (Gipsrud, Olsson og Silkoset 2010, 45). Vi vil benytte oss av dette i våre sensitivitetsanalyser der vi endrer ulike parameter for å se virkningen av dette.

3.2 Datainnsamling

Hvordan vi kan få data som er gyldig er et sentralt spørsmål. Gipsrud, Olssun og Silkoset (2010) skiller mellom to hovedtyper; primær- og sekundærdata, vi vil benytte oss av begge gjennom denne oppgaven. Det er viktig at dataen vi samler inn er valid og at vi benytter oss av troverdige kilder. Våre kilder vil være anerkjente forskningsbyråer, lærebøker, avisartikler, samt vår kontaktperson i selskapet.

3.2.1 Primærdata

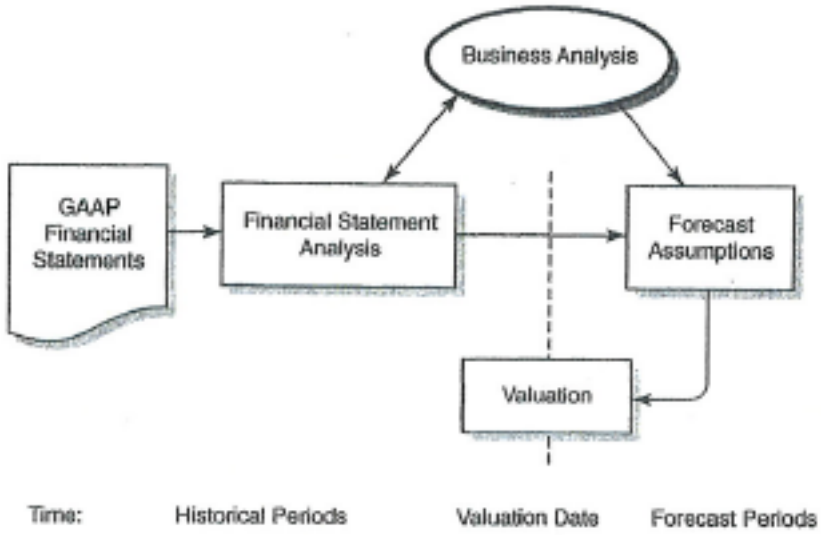
Informasjon som organisasjonen samler inn selv, kalles for primærdata. Vår kontaktperson I Nyborg har sagt seg villig til å hjelpe oss med informasjon vi trenger fra de. Denne informasjonen trenger vi for å få innsikt i selskapet og hvordan de interne ressursene blir benyttet.

3.2.2 Sekundærdata

Sekundærdata er informasjon som andre har samlet, vanligvis til andre formål. Årsrapporter, budsjetter, data fra statistisk sentralbyrå og årsregnskap er eksempler på denne type data (Gipsrud, Olsson og Silkoset 2010). Analyser gjort av statistisk sentralbyrå i den strategiske analysen og årsregnskap i regnskapsanalysen er eksempler på hvor vi vil skal bruke dette.

3.3 Struktur på utredningen

Følgende oppbygging er vårt utgangspunkt for verdivurderingen av Nyborg. (Soffer og Soffer 2002)



Figur 4: Struktur på utredning (Soffer og Soffer 2012)

Vi vil benytte oss av denne fremgangsmåten i vår oppgave, og vi starter med en analyse av nåsituasjonen internt i bedriften. Deretter analyserer vi markedet rundt Nyborg og finner ut hva som her vil påvirke fremtiden. I regnskapsanalysen vil vi analysere hvordan Nyborg sin økonomiske situasjon er. Analysene har vi som hensikt å bruke for å estimere fremtidige kontantstrømmer og løse problemstillingen vår.

4. Internanalyse

I internanalysen vil vi vurdere de interne forhold som påvirker Nyborg.

4.1 Verdikonfigurasjon

Grunnet lite forkunnskaper om driften til Nyborg, mener vi at det er viktig å sette oss inn i hvordan selskapet fungerer. En god måte å gjøre dette på å se på verdikonfigurasjonen.

Vi skiller mellom 3 forskjellige verdiskapningslogikker, dette omhandler teknologien selskapet bruker for å skape verdi for sine kunder. Disse tre er; verdikjede, verdiverksted og verdinettverk. Verdikjeden beskriver klassiske produksjonsbedrifter der råvarer blir forvaltet til ferdige produkter. Bedrifter som benytter verdiverksted løser kundens problem ved å tilpasse sine aktiviteter til hvert enkelt tilfelle. Dette innebærer at kunden har en problemstilling som bedriften løser på best mulig måte. Det siste er verdinettverk, dette er bedrifter som kobler sammen sine kunder. Eksempel på slike bedrifter er banker, telefonselskap og forsikringsselskap. (Løwendahl og Wenstøp 2011, 136)

Nyborg driver med produksjon, men på grunn av at produktene er så teknisk krevende og tilpasset hver enkelt kunde er det mer riktig å plassere Nyborg under verdiverksted.

4.1.1 Primæraktiviteter

Problemsøking:

I Nyborg er det 8-10 personer som driver med salg, i praksis blir disse kalt prosjektledere. Siden Nyborg håndterer bestillinger av løsninger som er teknisk omfattende, er det en person som har hovedansvaret for hver enkelt bestilling. Ved bestilling går prosjektleder inn og vurderer kritiske komponenter, ofte elektromotorer som bestilles eksternt. Dette for å spare tid, da det ofte kan være lang leveringstid på slike komponenter. Leveringstiden til kunden avhenger ofte av nettopp denne faktoren.

Problemløsning:

Her blir det utarbeidet tegninger som godkjennes hos kunde og videre blir ordren sendt til produksjon.

Valg:

Kunden velger om de godkjenner tegningene og den planlagte fremdriften. Ofte får kundene inn flere anbud fra forskjellige bedrifter.

Produksjon:

Her blir alle komponentene forvaltet til et ferdig produkt. Videre skal prosjektleder kontrollere at logistikken er i rute, og at den lovte leveringstiden blir holdt. Dette er en viktig del av kjeden, da leveringstiden er viktig.

Oppfølging/etterprøving:

Ved leveranse av offshore produkter kommer ofte kunden på besøk for å foreta en såkalt FAT (Fabrication Acceptance Test), hvor de har sjekklister (elektriske data, mål, jording, finish m.m) som de går gjennom. Ofte tester de at viftene leverer nok luft, støynivået har det også blitt mer og mer fokus på i det siste.
Dersom noe ikke er i henhold til kravene blir dette utbedret før forsendelse.
Mot offshore er det også krav om en hel del sluttdokumentasjon, dette er motorsertifikater, tegninger, vibrasjonsmålinger, luftmålinger, støymålinger, montering og installasjonsveiledninger og liknende.
Prosjektlederen er også den ansvarlige for at dokumentasjonen blir utført, selv om det er andre som utfører selve arbeidet.

Figur 5: Illustrasjon verdikjede

4.1.2 Støtteaktiviter

Organisasjonsledelse:

Nyborg ønsker å opprettholde en flat organisasjonsstruktur med korte kommandolinjer, hvor det er liten forskjell mellom bedriftens enkelte ansatte uansett stilling. Dette skaper økt koordineringseffekt mellom de ansatte, og uansett stilling vil arbeidsoppgavene være viktige for å opprettholde for eksempel tidsfrister.

Kompetanseledelse:

Den flate organisasjonsstrukturen har nok en positiv effekt på dette feltet. Når alle er fri til å komme med innspill om hvordan den beste løsningen er, lærer alle den nye kompetansen av hverandre. Alle i bedriften sitter med verdifull kompetanse og den blir tatt vare på. Den lange fartstiden er også et positivt aspekt, Nyborg har vært med fra starten og kjenner til utviklingen i markedet

Teknologiutvikling:

En av fordelene ved å drive i en bransje der utfordringene er forskjellige fra gang til gang, er at bedriften kontinuerlig utvikler nye løsninger på utfordringer og på den måten utvikler seg naturlig. Dette vil føre til at medarbeiderne øker sin kompetanse naturlig og Nyborg vil virke som en attraktiv arbeidsplass der ingenting blir ren rutine.

Innkjøp:

Prosjektleder er ansvarlig for bestilling og innkjøp av nødvendige komponenter.

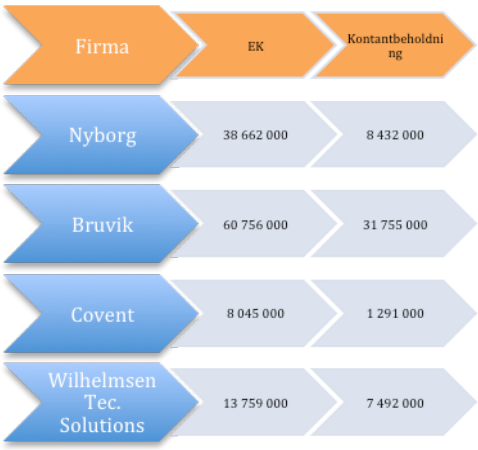
4.2 Ressursanalyse

Vi har foretatt en ressursanalysen for å undersøke bedriftens synlige og usynlige ressurser. Det er lettere å fastsette en verdi på synlige ressurser enn usynlige ressurser, dette er fordi de usynlige ressursene er det vanskelig å verdi fastsette fordi de svekkes om de ikke blir brukt.

4.2.1 Synlige ressurser:

Kapital:

Vi mener den beste måten å finne ut om bedriftens kontantbeholdning er god på er å sammenligne den med konkurrentene.



Firma	EK	Kontantbeholdning
Nyborg	38 662 000	8 432 000
Bruvik	60 756 000	31 755 000
Covent	8 045 000	1 291 000
Wilhelmsen Tec. Solutions	13 759 000	7 492 000

Figur 6: Oversikt over konkurrenter

Som vi ser har Nyborg godt med kapital i forhold til sine hovedkonkurrenter; Covent (proff 2012a), Bruvik (proff 2012b) Wilhelmsen Tec. Solutions.(proff 2012c) Dette vil gi frihet til å handle inn nødvendige komponenter. Nyborg prøver å opprettholde dette, da det vil hjelpe selskapet til å endre seg raskt med markedet.

Lokasjon:

Med sin plassering i Sykkylven, ligger bedriften godt til rette for flere store driftsorganisasjoner i Kristiansund. I tillegg har høyskolen i Ålesund flere relevante ingeniørlinjer, dette vil gjøre rekrutteringen av ny arbeidskraft enklere. Fabrikken i Polen driver for det meste med produksjon til det marine markedet, dette for å spare kostnader på produkt som blir produsert i store serier. Lavere lønn og materialkostnader bidrar til dette. Videre ligger Sykkylven nært Norsk Maritimt Kompetansesenter i Ålesund. Målet med dette er å etablere et kompetansesenter som skal være på konkurransenivå med de aller beste i Norge. Nyskapning og deling av kompetanse er stikkord her. Simulatorer som tester utstyr, nettverksbygging innen det marine nettverket er også sentralt. På mange måter kan kompetansesenteret ses på som en treningsleir. Siden det er mange store aktører både innen det marine og i offshore miljøet, vil dette bidra til å skape relasjoner, både til leverandører og kunder.

4.2.2 Usynlige ressurser

Merkenavn:

Nyborg har et sterkt merkenavn innen det marine markedet. I offshore er de en mindre kjent aktør, og her vil det være muligheter til å utnytte kontakter i det marine markedet for å komme tettere inn på offshore nettverket. Nyborg har et utviklingspotensial når det kommer til dokumentasjon, da det er mye dokumentasjon som skal være korrekt til offshore og marine bruk i Nordsjøen.

Ansatte:

Lite turnover i bedriften tyder på trofaste ansatte, dette er nok den største og viktigste ressursen bedriften har. Nyborg gir alle ansatte mye ansvar og mulighet til å være delaktig i forskjellige avgjørelser. De ansatte tar avstand fra egeninteresse, noe som fører til høy lojalitet til bedriften. En utfordring Nyborg kommer til å møte om ikke så mange år, er en ”intern eldrebølge”. Mange er jevnaldret og kommer til å pensjonere seg i samme periode. Rekruttering er noe som må stå i fokus her. Nyborg regner 2-3 år før en ansatt er fullt opplært i salg/administrasjon. I denne perioden må det være kompetente ansatte som kan gi tilfredsstillende opplæring.

Tilgjengelighet:

Nyborg har som mål om å gi tilbakemelding på alle mailer og henvendelser innen 24 timer. På nettsiden finner man samtlige telefonnummer til alle avdelinger og personer man vil ha tak i. Dette anses som god service ovenfor kunden, og med tanke på at Nyborg er en relativt liten bedrift vil dette også gi en mer personlig service. En utfordring for Nyborg er at hjemmesiden ikke er blitt oppdatert på en lang stund, noe som kan virke ganske uprofesjonelt i forhold til konkurrentene som har godt utarbeidede sider.

For å sikre best mulig oppfølgning til kunder, har Nyborg som hensikt å innføre i ”kundeansvarlige” i større grad, der bestemte medarbeidere jobber mot faste kunder.

Kunderelasjoner:

Nyborg har alltid vært avhengig av få, men store kunder. Dette har sine positive sider når det kommer til kontinuerlig inntjening, men Nyborg har også kjent de negative sidene med dette. Før finanskrisen, kom nesten 70% av inntektene fra en

kunde. Som vi skal komme tilbake til i regnskapsanalysen, fikk det store konsekvenser når selskapet møtte vanskeligere tider. Store deler av offshore-inntektene kommer fra relativt få kunder, deres to største er GMC HVAC A/S., National Oilwell Varco Norway AS. Dette er noen av de store operatørselskapene i Norge.

Omdømme:

Omdømme er viktig for alle bedrifter. Nyborg har et ønske om å markedsføre seg mot offshore, og fremme at de er flinke på kundetilpassede løsninger, kort leveringstid samt lang erfaring med norske vinterforhold. Omdømme ser vi på som sterkt knyttet mot merkenavnet, ved å gjennom å bygge seg et sterkt merkenavn vil også omdømmet bli bedre. Nyborg har ingen intensjon om å bli ”best på pris”, de vil satse mot skreddersydde løsninger og være god på innovasjon.

4.3 VRIO-analyse

Ressurs	Verdifull	Sjelden	Vanskelig å kopiere	Godt organisert
Kapital	Ja	Nei	Nei	Ja
Lokasjon	Ja	Nei	Ja	Ja
Merkenavn	Nei	Ja	Ja	Nei
Ansatte	Ja	Ja	Ja	Ja
Tilgjengelighet	Ja	Nei	Nei	Ja
Kunderelasjoner	Ja	Nei	Ja	Ja
Omdømme	Ja	Ja	Ja	Nei

Figur 7: VRIO- analysen

4.3.1 Verdifulle ressurser

Kapital er en verdifull ressurs fordi fortjenesten av solgte produkter er en verdiskapning for Nyborg. Det kan utvikle bedriften til å få en større posisjon i markedet.

Lokasjonen ligger på en egnet plass med tanke på flere store driftsorganisasjoner på Møre. Nyborg har ikke et etablert merkenavn innen offshore. Her har de store muligheter for å bruke det sterke merkenavnet de har innen det marine markedet. De ansatte sitter med verdifull kompetanse. Kundene setter nok pris på at alle

telefonnummer og adresser ligger tilgjengelig på nett. De gode kunderelasjonene til de fire store ventilasjonsentrepenørene er viktig for Nyborg sin omsetning. Omdømme kan bli et konkurransefortrinn om Nyborg formidler sin ekspertise på norske forhold, samt vinterforhold generelt.

4.3.2 Sjeldne ressurser

Alle bedrifter må ha kapital for å overleve i markedet, noe som gjør dette til en ikke sjelden ressurs. Så lenge det er ledige tomter å bygge på anses ikke lokasjonen som en sjelden ressurs. Det er nok ikke alle konkurrenter som har samme fordelen med tanke på kompetansesenteret i Ålesund, men dette ser vi ikke på som nok til å bli kategorisert som sjelden. Merkenavnet er kjent i det marine markedet, dette kan brukes av Nyborg for å bli mer kjent i offshoremarkedet. Ansattes kompetanse er ikke en vanlig ressurs, vertfall ikke ansatte som er så lojal til bedriften med tanke på fartstid. En avansert bedrift som Nyborg trenger tid til å rekruttere kvalifiserte ansatte. De fleste konkurrerende bedrifter kan nåes på telefon og mail, noe som gjør tilgjengeligheten til en vanlig ressurs. Kunderelasjonene er ikke sjeldne da de andre konkurrerende bedriftene også har gode personlige relasjoner til kundene sine.
Omdømmet til Nyborg er sjeldent fordi de har kort leveringstid og mye erfaring.

4.3.3 Vanskelig å kopiere:

Kapital er opplagt noe som ikke er vanskelig å kopiere. Lokasjonen trenger ikke å være vanskelig å kopiere, men den eksakte lokasjonen til Nyborg i Sykkylven vil være vanskelig. Nyborgs merkenavn er kjent og originalt, samtidig som det har en god plassering i det marine markedet. De ansattes utdanning kan lett kopieres, men erfaringen, altså realkompetansen, er tidskrevende og krever mye tid å kopiere. De fleste bedrifter har lik tilgjengelighet som Nyborg, noe som betyr at tilgjengeligheten allerede er blitt kopiert. Kunderelasjonene er personlige relasjoner, noe som ikke lar seg kopiere.
Nyborg har et godt omdømme blant kundene, og fokuserer på service og yter det lille ekstra for kundene.

4.3.4 Organisering:

Med tanke på at Nyborg leverer positivt bidrag til egenkapitalen hvert år, anser vi dette som godt organisert. Nyborg kan mer aktivt bruke sitt sterke merkenavn i det marine markedet mot offshorekunder. Langvarige ansettelsesforhold tyder på god

organisering med de ansatte. Lokasjonen blir godt utnyttet med tanke på nærliggende driftsorganisasjoner. Omfattende levering til gode kunder tyder på godt organiserte kunderelasjoner.

4.3.5 Vurdering av varige konkurransefortrinn:

Lokasjon og langvarige ansettelsesforhold er det som nærmest kan kategoriseres som konkurransefortrinn, spesielt økt kontakt mot driftsorganisasjoner. Plassering i Sykkylven gjør det enkelt både for Nyborg og store driftsorganisasjoner i Kristiansund, med tanke på levering og oppfølging av prosjekt. Relasjonene er viktig for Nyborg, da få kunder genererer store deler av omsetningen.

4.3 Vurdering i forhold til styrker og svakheter

Ut i fra VRIO- analysen har vi vurdert lokasjon og ansatte som de største styrkene. Lokasjon er spesielt en styrke i forhold til driftsorganisasjoner og det viktigste momentet ved de ansatte er deres lange ansettelsesforhold.

Nyborg har en utfordring med å gjøre navnet sitt like kjent i offshoremarkedet som i det marine markedet. Omdømme er knyttet tett sammen til dette og blir derfor sett på som et aspekt Nyborg må jobbe videre med.

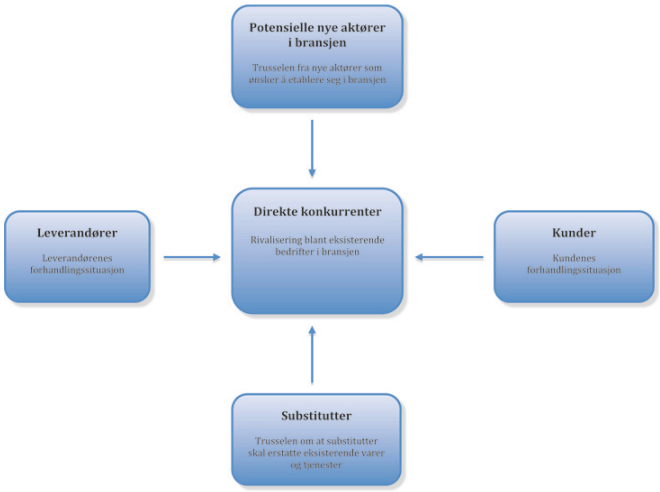
5. Eksternanalyse

Vi skal ta for oss omgivelsene til Nyborg ved å analysere ytre forhold som påvirker bedriften.

Figur 8: Eksternanalyse (Løwendahl og Wenstøp 199)

5.1 Bedriftens konkurransearena

Vi har valgt å bruke Porters analyseverktøy ”five forces” for å gi en best mulig beskrivelse av Nyborgs konkurranseplattform og de aktørene som bedriften er avhengig av.



Figur 9: Porters fem konkurransekrefter (Regjeringen 2010)

5.1 Trinn 1- Identifisering av konkurransearena og dens verdipotensial

Definisjonen på konkurransearenaen til Nyborg er ganske klar. Dette er levering av ventilasjonsanlegg og tilhørende utstyr til offshore og marine markedet. Nyborg anser sin markedsandel på det norske markedet (rundt Nordsjøen) til 1-5 %, det tyder på at det er mye å hente her om ting blir gjort riktig.

Det unike ved bransjen er at de som konkurrerer med hverandre, til tider også er kunder med hverandre. Hovedkonkurrentene til Nyborg er Willhelmsen- tec. Solutions, Covent, Novenco Marine og Bruvik.
Oppdragsgiverne her er driftsorganisasjonene, plattformoperatørene, rederi og verft. De vil alltid ha en sentral posisjon på konkurransearenaen, om disse slutter å gi oppdrag vil inntjeningen stoppe opp.

Vi leser stadig om nye oljefelt som blir oppdaget. Dette kan tyde på at arenaen er i stadig vekst. Så lenge det blir oppdaget nye felt, vil det være et behov for det Nyborg leverer. Da vil spørsmålet om lønnsomhets- og vekstpotensialet komme opp. Ingen er sikre på hvor lenge oljen kommer til å være sentral, men det er sikkert at per dags dato er det ingen form for avskaling. Det som kan være mer rett er en mellomting mellom vekst og modning. Vekst fordi det stadig kommer nye felt og modning på grunn av at det ikke er en ny bransje. Norge har drevet med oljeutvinning siden 1960- tallet, og det marine har alltid vært en sentral del av norsk næringsliv.

5.2 Trinn 2- Analyse av bedriften og de andre aktørers posisjon

5.2.1 Konkurrentanalyse

Konkurrentene til Nyborg er relativt lik dem selv, da de har samme type produktspekter. Maskinparken som må til for å produsere ventilasjonsanlegg er omfattende. Dette fører til at de faste kostnadene er høye, med tanke på de store fabrikkene som må til, fører til at avviklingsbarrieren blir stor. Nyborg har lite lagerkostnader da det produseres etter bestilling. Sett i sin helhet har Nyborg høy produktdifferensiering, men utfordringen er at konkurrentene har stort sett samme spekter. Siden handelen går på anbud, er byttekostnaden lav. Samlet sett er konkurranseintensiteten middels, her er både faktorer som beskriver bransjer med høy- og lav konkurranseintensitet.

5.2.2 Inntrengeranalyse

I denne bransjen er etableringskostnadene svært store. Det er store investeringskostnader som må til, både med hensyn til maskinpark og lokaler.

Den største inntrengerfaren for Nyborg er konkurranse fra utenlandske ”lavkostselskaper”. Dette er selskaper som greier å drive selskap billigere enn Nyborg gjør i Norge.

For utstyr som skal operere i Nordsjøen, er det en standard som heter NORSOK som gjelder. Dette kan vi kategorisere som produktsærtrekk. Dersom et prosjekt har dette kravet, faller veldig mange potensielle utenlandske konkurrenter automatisk bort. Dette er en standard som tar høyde for de værharde forholdene i dette området. Potensielle utenlandske inntrengere har liten erfaring med denne type standard. Plattformriggene som blir bygd i utlandet blir bygget om på verft i Norge, denne kostnaden er i flere hundre millioner klassen. De utenlandske selskapene er veldig interessert i å lære seg denne kompetansen og allerede nå oppleves det antydninger til at utenlandske selskap utvikler en del NORSOK utstyr. Mye avhenger av hvor fort utenlandske selskap tilegner seg denne kompetansen. I det marine markedet har utenlandske selskap allerede tatt over når det gjelder produksjon av store serier, her er ikke Nyborg selv med lokasjon i Polen i stand til å møte konkurransen.

Når det gjelder byttekostnaden, er denne veldig lav i bransjen, da de aller fleste oppdragene blir lagt på anbud. Bedrifter regner over hvilken pris de kan levere for og oppdragsgiver gjør en samlet vurdering på kvalitet og pris, for så å bestemme seg for hvem som får oppdraget. Når det gjelder stordrifts fordeler er nok ikke dette noe Nyborg kan dra nytte av siden de er en såpass liten aktør.

5.2.3 Substituttanalyse

I enkelte tilfeller kan vifter fra Nyborg byttes ut med andre komponenter. Det enkleste eksempelet er at Nyborg leverer store vifteskid for kjøling av motorene på selve boretårnet på en oljeplattform. Her benytter de ofte vannkjølte systemer som et alternativ. De er dyrere i installasjon, men rimeligere i drift over tid. Men i de fleste tilfeller er dette heldigvis ikke mulig. I alle rom hvor det oppholder seg mennesker er det krav til luftutskiftinger, regulert av nasjonale/internasjonale lover. Kravet ligger rundt 10-30 ganger pr. time. Denne frekvensen avhenger av hvor ofte det befinner seg mennesker i rommet. Jo oftere mennesker i rommet, dess mer krav til utskiftning. I tillegg er krav om ”fail safe system”. Dette betyr at om det oppstår feil i hovedsystem (en vifte som stopper opp) skal reserveviften starte automatisk. Dette med bakgrunn i konsekvenser ved en driftsstans.

5.2.4 Kundeanalyse

Siden det er små produktforskjeller i denne bransjen, er det kvalitet og pris som er viktig for kunden. Nyborg satser på kunder som er ”villig til å betale for norsk kvalitet”, så pris er ikke det Nyborg har mest fokus på. Men selvfølgelig er Nyborg avhengig av å ikke ”prise seg ut” av markedet. Igjen, har ikke kundene store byttekostnader, da alle oppdrag blir lagt på anbud. Nyborg har noen få kunder som står for store deler av inntekten på offshoresiden av virksomheten. Disse kundene er jo naturligvis viktig for Nyborg. En fordel med et lite selskap som Nyborg har er at de ansatte knytter lettere personlige relasjoner til kundene, dette gjør det lettere å tilpasse seg hver enkel forespørsel med tanke på spesialtilpasning. Det vil i mange tilfeller veie tungt når kundene kjenner godt til personene i den bedriften de velger.

5.2.5 Leverandøranalyse

I grove trekk er det motorer, råmaterial (stålplater, stangmaterial, skruer) og spesialkomponenter (filterkasseter, varmebatteri, kjølebatteri og andre elektriske komponenter) som kjøpes inn. I mange tilfeller bruker Nyborg de samme leverandørene som konkurrentene. Dette ofte fordi oljeselskapene har avtaler med selskap om leveranse av motorer på et valgt felt. Både Nyborg og konkurrentene må da benytte seg av samme leverandør, for eksempel ABB som motorleverandør. Fordelen med dette er at alle får samme pris på produktene. Leverandører av råmaterialer finnes det mange aktører av, med stort sett lik pris. Dette gjør at leverandørmakten ikke er stor fordi det er høy konkurranse.
Siden Nyborg er en relativt liten bedrift, er de ikke en stor kunde som leverandøren er avhengig av. Når det kommer til det marine markedet bestemmer på mange måter verftet hvilke leverandører som skal benyttes. Alle prosjekt har en ”makers list” der godkjente leverandører er oppramset, her befinner ofte Nyborg seg. Siden de er en relativt kjent aktør, og blir sett på som en teknisk gode og leveringsdyktige. De får også vite om prosjekt der de ikke står på listen, da er utfordringen her naturligvis å komme på neste ”makers list” til verftet.

5.2.6 Komplementære aktører

Nyborg er avhengig av drift på oljeplattformer. Om denne stopper opp vil behovet Nyborg tilfredsstiller forsvinne. Dette har vi kommet nærmere inn på i vår

PESTEL-analyse. I tillegg er det avhengig av aktivitet på verft med tanke på det marine markedet.

5.3 Trinn 3 – Vurdering av trusler og muligheter

En konklusjon av analysen med tilhørende vurdering og anbefalte tiltak er presentert i figuren under.

Aktør	**Vurdering**	**Tiltak**
Konkurrenter	- Middels grad av konkurranseintensitet. - Høye inngangsbarrierer - Lav produktdifferensiering - Lave lagerkostnader - Like bedrifter - Vekst i bransjen vil gjøre den attraktiv.	Opprettholde sin gode maskinpark og lokaler. Skille seg fra de andre konkurrentene med å ha bevisst fokus på kvalitet. Satse videre på punktlig levering.
Inntrengere	- NORSOK - Høye etableringskostnader - Trusler fra utenlandske lavkostselskaper - Middels til høy trussel, avhengig av hvor fort utenlandske selskap tilegner seg kompetanse.	Satse videre på god kompetanse på NORSOK standard. Og generelt på værharde forhold.
Substitutter	- Vannkjøling - Krav om luftutskiftning - Fail safe system - Middels, til lav trussel	Være aktiv i forhold til å formidle fordeler ved luftkjøling. Utvikle videre fail safe systemer. Påkrevde installasjoner reduserer denne trusselen.

Kunder	- Få, viktige kunder - Norsk kvalitet - Pris - Anbud - Høy grad av kundemakt - Service - Personlige relasjoner - Høy grad av kundemakt.	Anbud som kanskje ikke er det mest lønnsomme i seg selv, kan gi større og mer lønnsomme oppdrag senere. Formidle norsk kvalitet. Opprettholde god service for høyest mulig kundetilfredshet. Et lite selskap knytter lettere personlige relasjoner enn store selskap.
Leverandører	- Avtaler mellom leverandør og oljefelt. - Mange like leverandører - Lik pris som konkurrentene - Lav grad av leverandør makt. - ”Makers list”	Ingen tiltak nødvendig, utover å arbeide seg inn på de makers listene Nyborg ikke befinner seg på.

Figur 10: Vurdering av trusler og muligheter

5.4 PESTEL analyse

5.4.1 Politiske forhold:

De forskjellige partiene i Norge er uenig i mye, men noe alle er enige i, og som er et faktum er at oljenæringen er den viktigste ressursen for landet. Dette medfører at uansett styresett vil det bli satset på olje og oljevirksomhet. Dette er noe som gir Nyborg trygghet i forhold til mange andre næringer.
Forøvrig vil det alltid være krefter i sving som vil satse mer på "ren energi". Men før dette eventuelt blir like bærekraftig som oljenæringen vil nok ikke de store forandringene skje. Olje- og energiminister Ola Borten Moe sa nylig i et foredrag:

"*Jeg har også lyst til å si at innenfor olje og gass har det skjedd mye i de siste par årene; perspektivet har endret seg i offentlige ordskiftet. Vi har gått fra forestillingen «etter oljen» og «solnedgangsnæring» til en stor omstilling. Vi opplever et fundamentalt endret bilde med en næring som opplever vekst og framtid. Både næringa sjøl og det norske samfunnet skal holde på lenge med olje – ei helt anna fortelling enn for kort tid siden*". (Larsen 2012)

En aktuell problemstilling er outsourcing av kontrakter til utlandet. Det norske oljeselskap valgte et utenlandsk selskap i en omfattende kontrakt. Slik det er nå er det ikke noen reguleringer utover det som står i petroleumsloven, om at det skal skape lokale ringvirkninger. Det vil nok bli mer og mer aktuelt fremover at norsk industri blir valgt framfor å sende kontrakter til utlandet (Lindeberg og Becker 2013). Om det kommer lovforslag om dette er ikke mulig å vite, men om det skjer vil det naturligvis være veldig positivt for bedrifter som Nyborg. I flere land er dette lovpålagt, eksempel på dette er Brasil. Om dette er noe som vil bli utført mer i fremtiden, vil dette være noe som slår negativt ut.

5.4.2 Økonomiske forhold:

Nyborg, som resten av olje- og marine næringen er veldig konjunkturavhengig. Under finanskrisen i 2008-2009 reduserte driftsresultatet seg kraftig. Fra 2008 til 2009 gikk det fra 133 150 000 til 114 780 000. Dette er en reduksjon med 13,79 %. Videre til 2010 når omsetningen 83 026 000, var endringen 27,6 %. Altså fra 2008 til 2010 en nedgang på 37,64 %. Trenden var lik for de fire største konkurrentene.
Vi befinner oss nå i en moderat konjunktur oppgang. Denne satte inn våren 2011

og det forventes samme vekst i minimum fire år fremover. Det er nettopp vekst i etterspørsel fra olje som er en av de store drivkreftene i utviklingen. Med andre ord er det ventet mer investeringer i petroleumsvirksomheten. I fjord var det en økning på 13 % i disse investeringene. Det er ikke forventet like høy vekst fremover, men at det skal ligge stabilt høyt (Statistisk sentralbyrå 2012a). En annen drivkraft er lave internasjonale renter, dette fører igjen til sterk kronekurs som går utover eksporten. De aktuelle driftsorganisasjonene er for det meste norske og dette vil ikke ha noen betydelige innspill her. Samlet sett ser de makroøkonomiske utsiktene veldig bra ut for Nyborg.

5.4.3 Sosiokulturelle forhold:

Sosiokulturelle forhold er nok ikke det mest sentrale i en analyse for Nyborg. Et moment som kan være interessant er at bedriften er norsk og markedsfører seg aktivt med "norsk kvalitet". Med dette vil Nyborg formidle at kunden vet hva han får når de gjør forretninger med Nyborg. Dette kan også slå positivt ut når kunden velger leverandør. Når det gjelder trender, er det nok ikke noe med ventilasjonssystem som går "in or out of date", dette avhenger mer av teknologiske forhold.

5.4.4 Teknologiske forhold:

Ny teknologi og erstattende produkter er ikke noe som vil skje på kort sikt. Utrangeringsgraden til Nyborg er ganske lav for deres nåværende produkter. Nyborg driver med relativt tekniske løsninger, så det er viktig å sikre seg god kompetanse innen dette området i form av dyktige medarbeidere. Siden Nyborg har et anerkjent navn innen shippingnæringen, kan de dra nytte av dette når det gjelder å rekruttere kompetanse til bedriftens offshoresatsing.
Noe som blir utviklet hos Nyborg nå er sensorer som måler avgassene i rom, denne sensoren er direkte koblet opp mot viftene som reguleres automatisk. Dette er eksempel på at teknologien utvikler seg. Sterk tilknytning til det maritime kompetansesenteret i Ålesund vil også være en fordel her.

5.4.5 Samfunnsmessige forhold

Oljenæringen er en værsting når det gjelder miljø. Men fokuset på dette blir stadig større, både når det gjelder arbeidsmiljø og til naturen.

Noe som ble relativt nylig innført i 2011 er forbudet mot asbest. Dette vil ha en direkte miljøgevinst. Det må signeres på egne dokument, som garanterer mot at konstruksjonene inneholder asbest.

Det som kanskje er i mest fokus er vekt, alt skal være lettest mulig. Dette for å bruke minst mulig drivstoff under frakting, men energibehovet vil også reduseres som følge av dette. Det gjelder like mye på plattformer som på båter. Dette vil gagne både eier i form av drivstoffutgifter og miljøet i form for mindre utslipp.

Konstruksjonens levetid har også forandret seg, og i mange kravspesifikasjoner kommer det nå inn at produktet skal holde en 25 års levetid.

5.4.6 Legale forhold

I arbeidsmiljøet går det mye ut på reduksjon av støybelastning, tunge løft, filtrering av luft og luftutskiftning. I de fleste tilfeller starter Nyborg med et standard produkt, deretter blir dette tilpasset alle kravene. Eksempel; om en vifte lager for mye støy, blir det satt på en lydfelle. Om en komponent er for tung blir det satt på løfteøre. Her er den magiske grensen 25kg. Basis kravene blir kategorisert som ISO 15138. Deretter har de ulike selskapene videreført de til egne krav. For eksempel heter Statoil sin TR 1562, denne bygger på ISO 15138, men har også egne krav som går utover standard kravene.(Statoil 2010)

Politiske forhold

- Viktigste ressursen for Norge
- Stabil inntekskilde

Økonomiske forhold

- Investeringer i petroleumsvirksomheten
- Lav rente

Sosiokulturelle forhold

- Norsk kvalitet

Teknologiske forhold

- Lav utrangeringsverdi
- Anerkjent navn

Samfunnsmessige forhold

- Økt levetid
- Vekt
- Asbest forbud

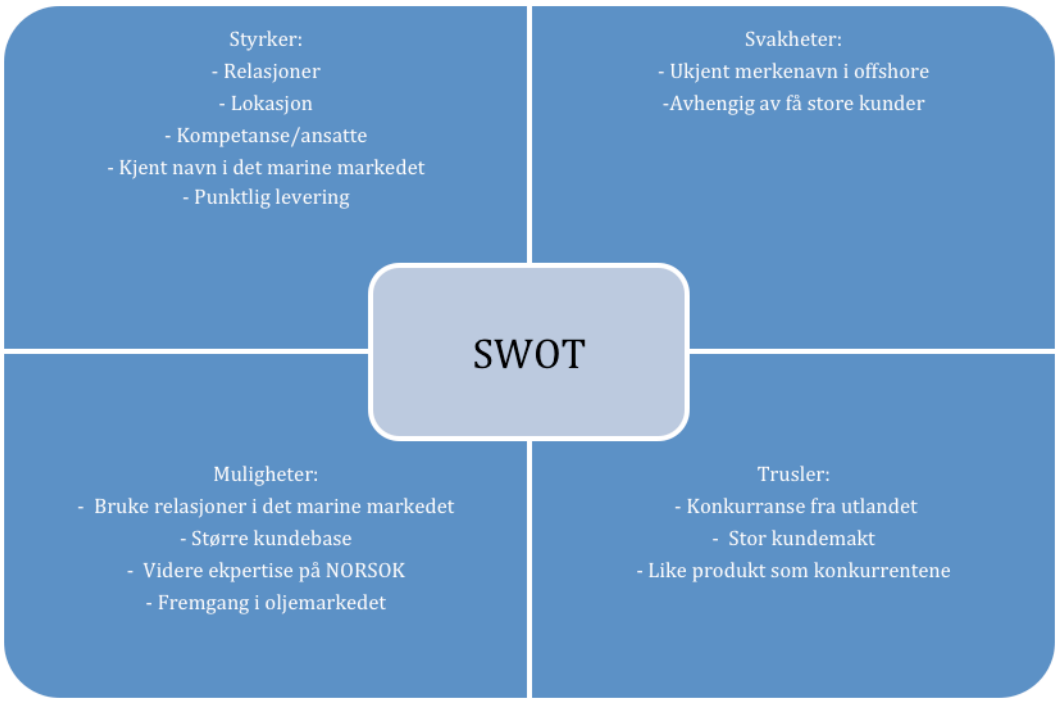
Legale forhold

- Strenge krav på målinger
- Støy
- Luftutskiftning
- Standard krav
- "Selskapskrav"

Figur 11: Oppsummering av Pestel

5.5 SWOT-analyse

Vi har oppsummert alle analysene til Nyborg i SWOT-analysen. Dette gir oss en oversikt over Nyborgs styrker og svakheter internt, og muligheter og trusler eksternt.



Figur 12: SWOT

Som vi kan se ut i fra tabellen, er gode relasjoner en styrke for Nyborg. Dette har nok noe med at Nyborg er en liten og personlig bedrift. Noe som også vil styrke seg når de nå fremover satser på å få til et kundeansvarlig program. Videre har Nyborg et sterkt merkenavn i det marine markedet, dette kan de dra nytte av under videre arbeid med offshore markedet. At Nyborg er kjent for å være en punktlig leverandør vil også være en stor styrke i denne bransjen. Dette gjør at fremgangsplaner ikke blir forsinket.

Nyborg er avhengig av få, store kunder. Dette har Nyborg fått erfare da en stor kunde trakk seg og førte til en stor reduksjon i omsetning. Dette henger sammen med trusselen stor kundemakt.

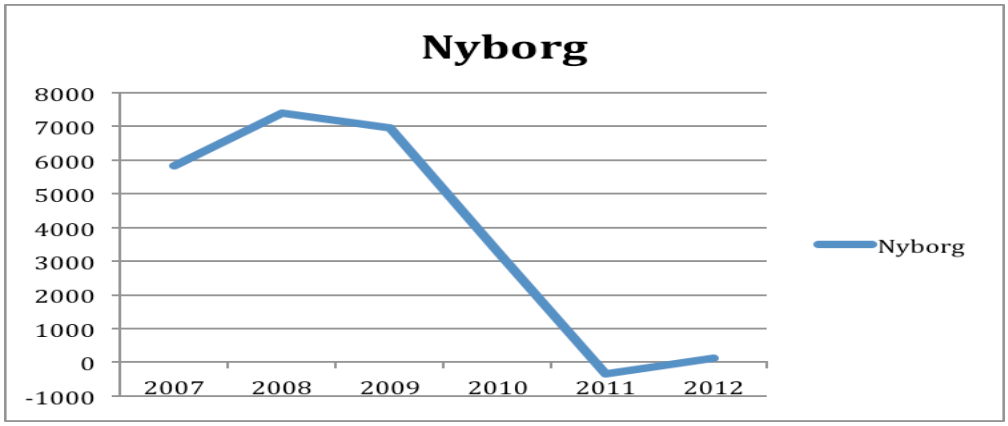
Å bygge videre på det gode merkenavnet i det marine markedet, opparbeide seg en større kundebase og satse videre på ekspertise av NORSOK er muligheter. Dette vil også hjelpe mot å sikre seg om trusler fra utenlandske bedrifter. Oljebransjen er i kontinuerlig vekst og er et område det alltid vil bli investert mye ressurser i.

6. Regnskapsanalyse

Regnskapsanalysen skal gi bedre og mer realistiske forutsetninger sammen med den strategiske analysen for å estimere fremtidige budsjetter. Med regnskapsanalyse vil vi finne den økonomiske og historiske situasjonen i Nyborg AS. Vi beregner forholdstall som gir et klarere bilde av rentabilitet, likviditet, soliditet og finansiering. Dette vil hjelpe oss senere i oppgaven til å estimere budsjettet for bedriften og blant annet for planlegging av tiltak for å bedre økonomien.

Vi har valgt å basere analysen på regnskapstall fra årene 2007 til 2012. Disse er offentlige regnskapstall hentet fra Proff.no. Vi vil sammenligne Nyborgs prestasjoner med deres nærmeste konkurrent Bruvik AS. Grunnen til at vi bare sammenligner Bruvik med Nyborg er fordi de andre konkurrentene ikke er direkte sammenlignbare. Vi benytter oss av tall fra 2011 for Bruvik AS da de ikke er børsnoterte, og regnskapstall for 2012 ikke har kommet ut på Proff.no.

Figuren under viser Nyborgs årsresultat hvert år. De hadde et stabilt årsresultat frem til finanskrisen i slutten av 2008. Oljebransjen ble veldig hardt rammet, noe som påvirket Nyborg. Det drastiske fallet fra 2009 skyltes mindre etterspørsel av deres tjenester, samt at de beholdt alle ansatte og de faste kostnadene var noenlunde lik som årene før. Det resulterte i høye utgifter og lave inntekter, og i 2011 hadde Nyborg et negativt resultat. I 2012 vendte trenden seg og de fikk et positivt tall.



Figur 13: Nyborg årsresultat i TNOK, perioden: 2007-2012

6.1 Lønnsomhetsanalyse

NYBORG							Bruvik
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2011
Resultatgrad	10,7%	10,4%	10,5%	7,4%	0,4%	1,5%	6%
Kapitalens omløpshastighet	2,21	2,46	1,96	1,34	1,55	1,37	0,88
Tot. Kap. rentabilitet	23,6%	25,5%	20,5%	10,0%	-0,7%	2,0%	5,3%
Egenkap. rentabilitet	43%	38%	27%	11%	-1%	0,5%	4%

Tabell 1: Lønnsomhetsanalyse

Lønnsomhetsanalyse innebærer å undersøke et selskaps evne til å tjene penger med de ressursene den har til rådighet (Tellefsen og Langli 2005, 675).
Vi har valgt å se på nøkkeltall som totalkapitalrentabiliteten, resultatgrad, kapitalens omløpshastighet og egenkapitalrentabilitet for å analysere lønnsomheten i selskapet.

Totalkapitalrentabilitet

For å se på en bedrifts lønnsomhet, kan man ta i bruk totalkapitalrentabilitet. Med totalrentabiliteten vil vi få fram hvor høy avkastning man har hatt på den samlede kapitalen som er bundet i virksomheten. Totalkapitalrentabiliteten viser hvor effektiv bedriften har vært i forvaltningen av sine ressurser (Kristoffersen 2012, 477)
For å finne det reelle resultatet og for å få et tydeligere bilde, må vi ha regnskap for mange år. Derfor har vi valgt å bruke TKR fra de fem siste årene.
Totalkapitalrentabiliteten har blitt noe svakere for hvert år siden 2008. En stor del av industrinæringen ble påvirket av finanskrisen, noe som Nyborg selv fikk merke. Spesielt medførte finanskrisen en drastisk nedgang fra 2009 og utover. Fra 2009 til 2011 har Nyborgs TKR gått ned med 26,2 %. Når vi ser på Bruvik har de en noe høyere TKR enn Nyborg i samme periode.

Resultatgrad

Resultatgraden forteller oss hvor stort nettoresultatet er i forhold til omsetningen. Den viser hvor mye bedriften har tjent for hver krone som er omsatt i perioden. Synker resultatgraden, vil TKR reduseres, og øker resultatgraden vil TKR øke. (Kristoffersen 2012, 508)

Til tross for en økning i driftsinntekter og finansinntekter fra 2007 til 2008, har resultatgraden holdt seg ganske stabil. Fra og med 2009 til 2011 skjedde det et fall i nettoinntekter. Resultatgraden ble ikke mye forandret i 2009 på grunn av at driftsinntektene også fikk en liten nedgang. I 2010 og 2011 ble differansen mellom driftsinntekter og nettoinntekter store, noe som førte til mindre resultatgrad.

Kapitalens omløpshastighet

Kapitalens omløpshastighet forteller hvor effektivt bedriften utnytter kapitalen som er bundet i bedriften (Kristoffersen 2012, 508). Vi ser ut ifra tabellen at Nyborg har utnyttet totalkapitalen mye mer effektivt enn Bruvik. Det fremkommer av tabellen ovenfor at Nyborg har hatt en fallende kurve fra 2008 til 2010, der tallene har blitt noenlunde stabile fra 2010 og utover.

Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet viser avkastningen på eiernes investering i bedriften (Kristoffersen 2012, 479). Nyborgs egenkapitalrentabilitet har vært synkende siden 2007 til 2011. Dette skyldes hovedsakelig at årsresultatet har blitt dårligere og endringene i egenkapitalen har økt. Dårligere årsresultat skyldes at kostnadene generelt har vært like uansett driftsinntekt, og siden driftsinntekten har gått kontinuerlig ned så har dette ført til dårlige tall for Nyborg. Den største årsaken til nedgang i driftsinntekten er finanskrisen og større konkurranse i markedet.

6.3 Likviditetsanalyse

I likviditetsanalysen skal vi finne Nyborgs betalingsevne ved bruk av ulike nøkkeltall i en regnskapsanalyse (Kristoffersen 2012, 491). For å undersøke dette har vi valgt å bruke likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2.

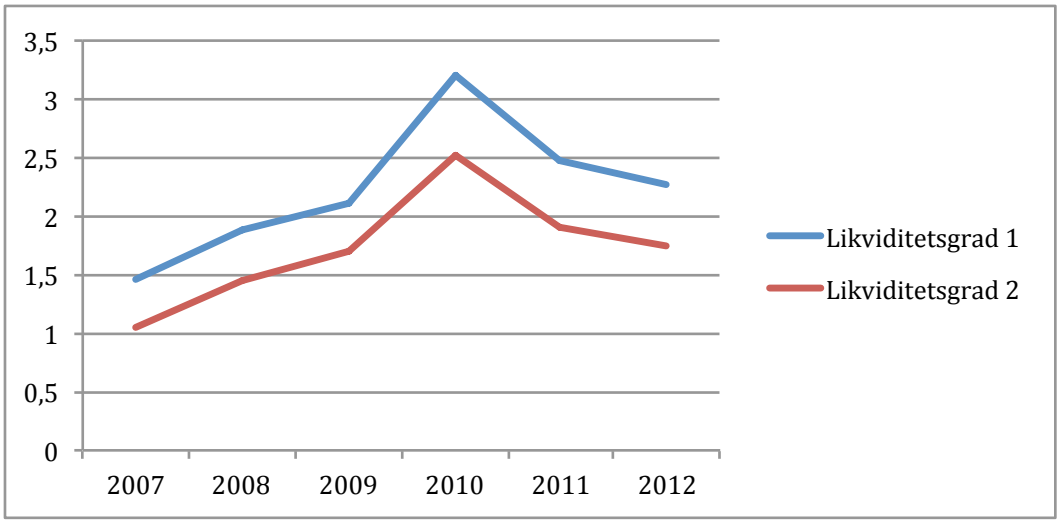
Nyborg							Bruvik
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2011
Likviditetsgrad 1	1,46	1,88	2,12	3,21	2,48	2,26	4,75
Likviditetsgrad 2	1,05	1,44	1,70	2,51	1,91	1,74	3,99

Tabell 2: Likviditetsanalyse

Den generelle oppfatningen er at likviditetsgrad 1 bør være større enn 2, noe som tilsier at omløpsmidlene bør være dobbelt så store som den kortsiktige gjelden. Derimot bør likviditetsgrad 2 bør være større enn 1, det vil si at omløpsmidlene bør være ca. like store som den kortsiktige gjelden (Kristoffersen 2012, 493). Over de 30 siste årene har det skjedd en endring i logistikkstrømmer og konkurransen har blitt hardere. Dette har ført til at lagernivåene har blitt presset ned og har ført til at normtallet for likviditetsgrad 1 er nærmere 1,2. Det vil med andre ord si at en likviditetsgrad under 2 ikke betyr at selskapet har en dårlig likviditet.

Fra tabellen ser vi at Nyborg har hatt en tilfredsstillende likviditetsgrad av både 1 og 2. Bruvik har også hatt en meget tilfredsstillende likviditetsgrad 1 og 2. Forholdstallene mellom Nyborg og Bruvik er noe ulik da vi vil undersøke årsaken noe nærmere.

Som vi ser ut i fra tabellen har Nyborg mindre omløpsmidler, høyere kortsiktig gjeld og høyere varelager generelt. Den største forskjellen på omløpsmidler er at Bruvik sitter med 31.755 TNOK i kontanter og bankinnskudd, og Nyborg kun med 8.809 TNOK. Undersøker vi dette litt nærmere ser vi at Bruvik ville hatt 47.781 TNOK i omløpsmidler om de hadde hatt lik sum i kontanter og bankinnskudd som Nyborg. Det ville medført en likviditetsgrad 1 på 3,18 og en likviditetsgrad 2 på 2,4. Selv om dette ikke gir helt representative tall i forhold til bransjen, er de i alle fall noe nærmere.

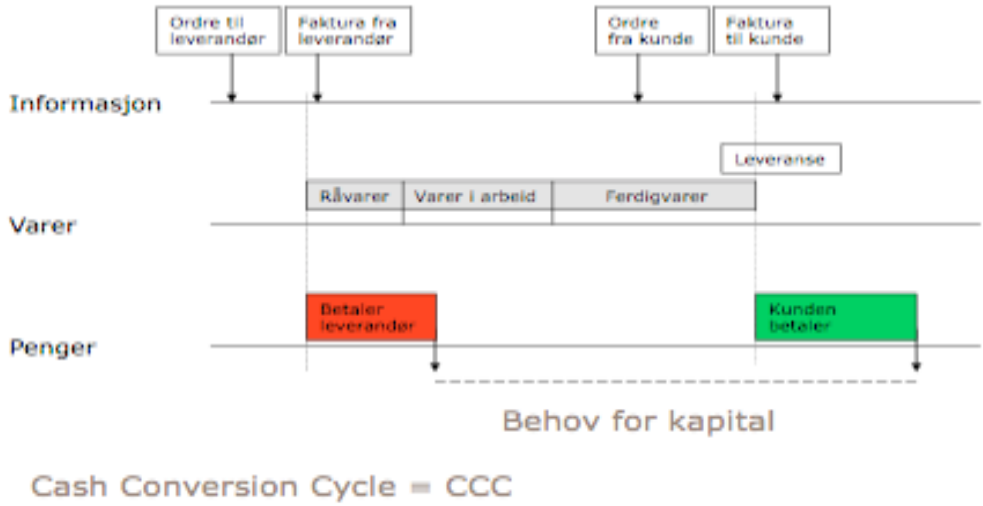


Figur 14: Sammenligning av likviditet 1 og likviditet 2

6.4 Cash Conversion Cycle

CCC uttrykker hvor lang tid, i dager, det tar for et selskap, bedrift eller en organisasjon å motta betaling for sine produkter etter at de har betalt for sine råvarer. Man beregner CCC ved å legge sammen varelagerdager og fordringsdager over en viss tid og trekker fra leverandørdager for den samme perioden. CCC gir et tall på hvor effektivt virksomheten drives og den beste måten å evaluere dette på er å vurdere det over en rekke perioder for å sammenligne utviklingen i et selskaps arbeidskapital.

Jo lavere en CCC er, jo bedre ser det ut for selskapets økonomi. En negativ CCC er positivt da man ikke betaler for råvaren før etter man har solgt ferdigvaren. Det vil i praksis bety at man bruker sin arbeidskapital så effektivt som mulig og har tilgjengelig med kontanter til andre ting.



FIGUR 15: Illustrasjon Cash Conversion Cycle (DNB 2010)

Nyborg							Bruvik
	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2011**
Kundedager	37	38	46	49	45	60	44
Lagringsdager	51	41	53	77	59	79	151
Lev. Dager	52	42	29	35	25	54	22
CCC	36	37	70	91	79	85	173

Tabell 3: Cash Conversion Cycle for Nyborg

Nyborg besitter mye råvarer, noe som gjør at de har en høy CCC. Nyborg bruker mellom 7-84 dager, avhengig av produkt, på å levere ferdigprodukt til kundene. Fra og med 2009 har varene en lengre lagringstid enn i 2007 og 2008, dette er noe Nyborg kan redusere til det bedre. Nyborg har ingen mulighet til å oppnå en negativ CCC fordi de er avhengige av å ha råvarene på lager til enhver tid.
I 2007 til 2008 hadde Nyborg lengre leverandørdager enn kundedager, da hadde de mer kontanter å bruke enn hvis det hadde vært motsatt. Fra og med 2009 har trenden snudd seg og de har fått mye kortere leverandørdager og høyere kundedager. Dette skyldes at ordrereserver på 75 % ble kansellert der de hadde gode vilkår for innbetaling av faktura, noe som de ikke hadde hos de resterende 25 % av kundene.
Bruvik har en verre CCC enn Nyborg, selv om de har mye bedre likviditet enn konkurrenten. Begge to har nesten like lang lagringstid, men forskjellen er at Bruvik har dobbelt så mange kundedager som leverandørdager.

6.5 Soliditetsanalyse

Soliditet sier noe om en bedrifts evne til å tåle tap. Det kan også forklares i hvilken grad bedriften klarer å betale sine langsiktige fordringer. (Kristoffersen 2012, 488).

Nyborg							**Bruvik**
	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2011**
Gjeldsgrad	1,3	1,1	0,8	0,4	0,6	0,6	0,3
Egenkapitalprosent	44,5	46,7	56,6	70,1	64,2	62	79,9
Rentedekningsgrad	21,2	20,0	24,8	17,0	-0,4	1,34	8,3

Tabell 4: Soliditetsanalyse

Egenkapitalprosent

Viser hvor stor prosent av eiendelene som er finansiert med egne midler. Jo større forholdstallet er, desto bedre er soliditeten i bedriften (Kristoffersen 2012, 488). Fra tabellen ser vi at Nyborg har hatt en økende egenkapitalprosent fra 2007 til 2010. I 2011 hadde Nyborg en avtagende vekst på 5,9 %. Bruvik har en større egenkapitalprosent fordi de har en mye større andel egenkapital og mindre gjeld enn Nyborg.

Gjeldsgraden

Gjeldsgraden viser forholdet mellom kapital som er finansiert av utenforstående, og kapital som er finansiert av eierne (Kristoffersen 2012, 488). Bedriftens soliditet er bedre jo mindre forholdstallet er. Ut i fra tabellen ser vi at gjeldsgraden gradvis har gått nedover. I likhet med egenkapitalprosenten har den endret seg i 2011. Konkurrenten har en lavere gjeldsgrad enn Nyborg. Det viser at konkurrenten har en bedre soliditet enn Nyborg, selv om Nyborgs soliditet ikke er dårlig.

Rentedekningsgrad

Rentedekningsgrad forteller i hvilken grad bedriften er i stand til å betale sine rentekostnader . Det finnes ingen generelle krav til størrelsen på rentedekningsgraden, selv om mange har hevdet at den bør være større 3. Den bør

i alle fall være større enn 1, da de vil gå med underskudd om de beveger seg under 1 (Kristoffersen 2012, 490).

Ut i fra tabellen ser vi at Nyborg har en redusert rentedekningsgrad fra 2008 og fram til 2011. I 2010 hadde de en veldig lav dekningsgrad og klarte så vidt å gå med overskudd. Nyborg gikk i underskudd i 2011. Dette skyldes lavere driftsresultat og høyere finanskostnader. Bruvik gikk med overskudd i 2011 og hadde en bra rentedekningsgrad i 2011.

6.6 Oppsummering

Nyborg sin finansielle situasjon ble sterkt påvirket av finanskrisen og merker ringvirkninger av denne enda. Det faktum at de valgte å beholde mange av sine faste kostnader i vanskelige tider kan lønne seg fremover når markedet bare blir sterke og sterkere.

Når vi sammenligner tallene til konkurrenten Bruvik ser vi ar Bruvik kommer bedre ut både i soliditetsanalysen og likviditetsanalysen. Dette betyr ikke at Nyborg har problem med verken soliditeten eller likviditeten, tallene er tilfredsstillende men ikke så gode som Bruvik.

Det positive er at vi ser bedring på de fleste tallene i 2012 sammenlignet med 2011. Dette kan bety at Nyborg er i en fase hvor tallene blir bedre. Egenkapitalavkastningen var på minussiden i 2011, i 2012 var den i pluss igjen. Dette er tegn på at trenden på dårlige resultat er i ferd med å snu. Egenkapitalprosenten i selskapet er også et tegn på at bedriften er solid. Starten på 2013 har vært veldig god for Nyborg med en økning på hele 50% fra 2012. Dette vil vi ta med oss videre til prognostiseringen.

7. Verdsettelsesteori

Når man foretar en verdivurdering av et selskap eller en organisasjon er det flere metoder å gjøre dette på. Den beste måten avhenger av firmaet i sin nåværende situasjon. Vi deler modellene opp i to grupper: inntjeningsbaserte og balansebaserte modeller. Verdien av selskapet vil variere med metoden man bruker.

Balansebaserte modeller er metoder der egenkapitalen beregnes som differansen mellom verdiene i eiendelene og gjelden (Boye og Meyer, 1998).

Inntjeningsbaserte modeller legger til grunn den fremtidige inntjeningen for å finne ut egenkapitalverdien til selskapet (Boye og Meyer, 1998, 61).

7.1 Balanserte metoder

Under balansebaserte metoder har vi valgt å utdype kort om to av modellene, substansverdi og likvidasjonsverdi. Disse metodene finner selskapets reelle verdi, og dette blir gjort ved å først verdsette eiendelene og deretter trekke fra gjelden selskapet har. Boye og Meyer (1998) nevner at disse metodene kan brukes om det foreligger markedsverdier av selskapet, altså at eiendelene kan omsettes eller selges.

7.1.2 Substansverdi

Substansverdien av egenkapitalen er definert som markedsverdien av eiendelene fratrukket gjelden (Boye og Meyer 1998). Når det ikke vil være mulig å selge eiendelene i et annenhåndsmarked, vil markedsverdien ofte erstattes med gjenskaffelsesverdier for eiendelene. Denne verdien blir justert for alder og andre justeringsfaktorer (Boye og Meyer 1998, 93). Selv om man normalt legger til grunn for markedsverdier ved denne metoden, kan den virkelige verdien for selskapet avvike fra substansverdien på grunn av goodwill. Dette innebærer at noen virksomheter kan få mer ut av sine eiendeler enn andre.

7.1.3 Likvidasjonsteori

Likvidasjonsteori blir betegnet av Boye og Meyer (1998) som et spesialtilfelle av substansverdi. Substansverdi innebærer et ”going concern”, eventuelt salg av eiendelene uten at det foreligger press for dette. Når likvidasjonsmetoden blir brukt foreligger det avvikling av driften og tvunget salg av eiendelene. På grunn av at avviklingskostnader ofte er høye, og at det mest sannsynlig vil bli oppnådd

dårligere priser for eiendelene, vil likvidasjonsverdien ofte være lavere enn substansverdien.

7.2 Inntjeningsbaserte metoder

Når verdien blir vurdert ut fra selskapets nåværende og fremtidige inntjening bruker vi inntjeningsbaserte metoder (Boye og Meyer 1998). Vi vil gå nærmere inn på kontantstrømbaserte- og resultatmodeller.

7.2.1 Kontantstrømbaserte modeller

Kontantoverskuddet en bedrift generer er det som fastsetter verdien til selskapet (Boye og Meyer 1998). Regnskapstall fra de siste 3-5 årene blir benyttet som utgangspunkt for verdivurderingen. Den mest korrekte metoden for å gjøre en verdsettelse av et selskap er den kontantstrømbaserte metoden. Dette er en gjenganger i de fleste teoribøkene om verdsettelse. Vi deler kontantstrømmetodene inn i to metoder; egenkapitalmetoden og totalkapitalmetoden. Forskjellen på disse to metodene er at når du bruker egenkapitalmetoden finner du verdien på egenkapitalen direkte, mens når du bruker totalkapitalmetoden finner du egenkapitalverdien gjennom å trekke gjelden fra eiendelene. Behandlingen av skatt og rentebærende gjeld er forskjellen (Boye og Meyer, 1998). Disse to metodene vil gi samme verdi av selskapet om avkastningskravet er riktig beregnet. I følge Boye og Meyer (1998) er totalkapitalmetoden den enkleste metoden å benytte, derfor anbefales denne. Totalkapitalmetoden tar for seg kontantstrømmen til gjeldsgraden og egenkapitalen, og må derfor neddiskonteres med et veid avkastningskrav (Bøhren og Michaelsen 2006).

Kontantstrømmen til totalkapitalen beregnes slik:

Driftsresultat etter skatt

+av- nedskrivninger

+/- gevinst tap ved salg av varige driftsmidler

+/- Endring av langsiktige avsetninger

+/- Endring netto operasjonell arbeidskapital

= Kontantstrøm fra drift

- Investeringer

= FRI KONTANTSTRØM (FCF)

Når vi har beregnet den frie kontantstrømmen, plusses nåverdien på av en uendelig annuitet med konstant vekst, dette kalles terminalverdien. Med å ta med kontantstrømmen som ikke kommer med i budsjettperioden finner vi terminalverdien.

7.2.2 Resultatmodeller

Boye og Meyer (1998) beskriver resultatmodellene som mindre nøyaktige modeller der man bruker resultatene som kapitaliseres og gir en tilnærming til fremtidige netto kontantstrømmer. Om vi ser dette fra et bedriftsøkonomisk perspektiv er det den mest korrekte metoden å diskontere organisasjonens frie fremtidige netto kontantstrøm etter skatt. Multiplikatormodellen er den mest brukte av resultatmodellene i følge Boye og Meyer (1998) fordi de er enkle å bruke.

7.2.3 Multiplikatormodellen

Multiplikatormodellen går ut på å multiplisere en regnskapsstørrelse for det selskapet som skal vurderes. Multiplikatoren finnes ved å dividere børskursen for børsnoterte selskaper med samme regnskapsstørrelser (Boye og Meyer 1998, 87). Gjennomsnittet av flere sammenlignbare og børsnoterte selskaper bestemmer multiplikatoren.

Den store ulempen med multiplikatormodellen er at den forutsetter at de sammenlignbare selskapene er korrekt priset, dette forutsetter at det i hele tatt finnes børsnoterte selskaper som er sammenlignbare med det aktuelle selskapet som skal vurderes. Det bør følgende tilstrebes å sammenligne selskaper i samme bransje og konkurransearena. Denne metoden forutsetter at selskapene som blir brukt til sammenligning er korrekt priset. Dette er en av ulempene med metoden, da dette ikke alltid er tilfelle.

P/E metoden er den mest utbredte og mest brukte multiplikatormodellen. Selskapets verdi blir funnet ved denne formelen: Selskapsverdi = Årsresultat x P/E (Boye og Meyer 1998). Første leddet er resultatet for selskapet. Venstre siden (P/E) står for gjennomsnittlig forhold mellom børskursen (price) og resultat før ekstraordinære poster minus skattekostnaden (earning) for sammenlignbare selskaper (Boye og Meyer 1998, 97).

En annen metode er P/CF- metoden. Her bruker man kontantstrømmen til selskapet istedenfor årsresultatet (Boye og Meyer 1998). Formelen for dette er

følgende: Selskapsverdi = Kontantstrøm x P/CF. Her finner man selskapsverdien ved å multiplisere driftsresultatet med en gjennomsnittsmultiplikator for sammenlignbare selskaper.

En tredje metode er EV/EBITDA. Her bruker man igjen driftsresultatet, men tar med av- og nedskrivningene (Boye og Meyer 1998). Alternativt til P/E og P/CF metodene, kan man bruke EV multiplikatoren. Denne metoden har følgende formel: Selskapsverdi= Driftsresultat x EV / EBIT. Denne metoden vil gi et estimat for summen av markedsverdi av egenkapitalen og netto rentebærende gjeld. Den gir altså et estimat for inntjening til hele selskapet. EV/EBIT vil gi en mer korrekt verdi enn P/E metoden når vi sammenligner bedrifter med ulike gjeldsgrader.

7.3 Oppsummering

Det finnes sterke og svake sider ved alle metodene vi har beskrevet over. Noen er dog mer presis enn andre.

Substansverdien er så omfattende og innsiktskrevende at vi ikke kan bruke denne. Vi har ikke mulighet til å kartlegge alle verdier og finne markeder hvor Nyborg eventuelt kunne fått solgt de. Dette ville krevd markedsundersøkelse utover vår kompetanse. Goodwill faktoren til Nyborg ville også være veldig vanskelig og vurdert med vår innsikt i selskapet. Siden Nyborg ikke står ovenfor tvangsavvikling vil ikke likvidasjonsverdien heller være relevant.

På grunn av at det ikke finnes selskaper nasjonalt eller internasjonalt som er børsnoterte og sammenlignbart med Nyborg, er ikke multiplikatormodellen noe vi kommer til å bruke. I store deler av oppgaven sammenligner vi Nyborg med Bruvik. Og siden Bruvik heller ikke er børsnotert kan vi ikke bruke børskursen. Boye og Meyer anbefaler å bruke kontantstrømmetoden siden dette er den teoretisk mest riktige modellen å bruke. Vi vil følgende benytte oss av totalkapitalmetoden. Det er kontantstrømmene som blir tilført Nyborg de kommende årene, som vil tilføre verdi til selskapet. Kontantstrømmene vil vi neddiskontere med et avkastningskrav som er beregnet for totalkapitalen. En av fordelene med totalkapitalmetoden er at det gir oss et helhetlig bilde av den totale verdien, fremfor bare egenkapitalverdien.

8. Avkastningskrav

Dahl et. al (1997) definerer avkastningskrav som ”forventet avkastning kapitalmarkedet tilbyr på plasseringer med samme risiko som selskapet”. Dette kan tolkes som et minimumskrav en rasjonell investor har til avkastning fra fremtidige investeringer i et tilsvarende selskap med samme risiko. Det investoren vil ha tilbake for å ta på seg risikoen for investeringen. Grunnen til at avkastningskravet er så relevant er fordi vi bruker den som diskonteringsrente av fremtidige kontantstrømmer ved verdsettelsen av Nyborg.

Det er flere metoder å beregne avkastningskravet. Den mest brukte og den vi velger å benytte oss av her kapitalverdimodellen (CAPM = Capital asset pricing modell) (Bøhren og Michalsen 2006). På norsk heter denne metoden kapitalverdimodellen. Modellen forteller oss hva en veldiversifisert investor kan forvente seg av avkastning i aksjemarkedet (Bøhren og Michaelsen 2006).

8.1 Avkastning på egenkapital ved CAPM:

CAPM $=R_F(1-S_B)+[E(R_M)- R_F(1-S_B)]*ß+LP$

R_F: Risikofrirente

R_M= Forventet avkastning fra markedsporteføljen.

ß= Systematisk risiko for investeringsobjektet.

S_B= Skattesats

[E (Rm) – Rf (1-S)] = Risikopremie

LP= Likviditetspremie

8.1.1 Markedets risikofri rente

Markedets risikofri rente er markedsavkastningen for investeringer uten systematisk risiko. I følge Knut Boye og Gunnar A. Dahl (1997) bør man benytte den langsiktige statsobligasjonsrente for å finne den risikofrie renten, altså 10 år. De legger til grunn at dette er langsiktige investeringer. Vi mener at dette høres mye ut da vi kun skal bruke en budsjettperiode for 5 år i oppgaven. Vi vil derfor bruke gjennomsnittet av første kvartal for 2013 av 5- og 10-års statsobligasjonsrente. Grunnen til at vi bruker kvartalsvis gjennomsnitt er for å få et mest reelt tall for resten av året.

Den risikofri renten blir: $\underline{(1,60+1,90+1,76)/3+(2,24+2,49+2,31)/3} = 2,05$

2

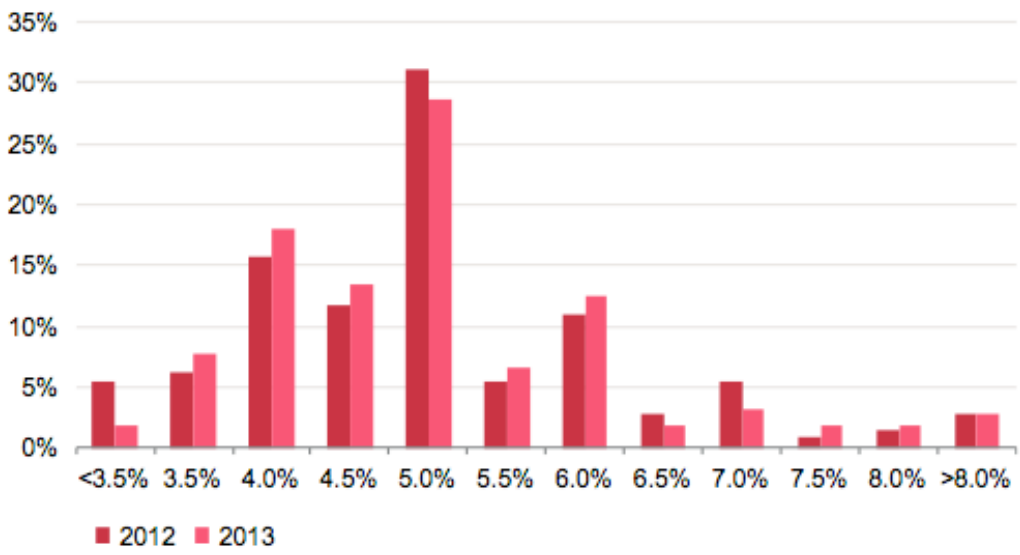
Vi runder opp den risikofri renten til 2,10 og vil benytte denne videre i oppgaven.

8.1.2 Markedets risikopremie

Markedets risikopremie er forskjellen mellom hva eieren forventer å oppnå i avkastning og risikofri rente som er satt av en kreditor. På lang sikt av analyseperioden er markedets risikopremie veldig sensitiv og det er derfor hensiktsmessig å legge til grunn et langsiktig perspektiv. Ingen vet helt eksakt hva den "korrekte" risikopremien for Oslo Børs ligger på, vi må derfor se på historiske tall for å få et innblikk.

Historisk sett, fra 1967-1994, har markedets risikopremie i gjennomsnitt blitt målt til 6%. Dette gjennomsnittet dekker over periodevise store variasjoner. Det finnes flere grunner til å tro at markedspremien nå sannsynligvis er lavere enn den historiske premien på 6 %.

Grunner for dette kan være mindre variasjon i børslikviditeten og inflasjon og bedre kapitaliserte selskaper med redusert markedsrisiko, fordi investorene er mer diversifiserte (Dahl og Boye 1997, 55). Gjennom en undersøkelse PwC gjennomførte i 2012 har de i samarbeid med Norske Finansanalytikeres Forening (216 stykker) funnet tall på markedets risikopremie i det norske markedet.



Figur 16. Markedets risikopremie (PwC 2013)

Ut ifra tabellen ser vi analytikernes syn på hva de ville benyttet som langsiktig markedspremie på Oslo Børs for årene 2012 og 2013. Det er størst andel som mener at markedets risikopremie bør ligge på 5% (PwC 2013).

Market risk premium	2011	2012	2013
Weighted average	5.2%	5.0%	5.0%
Median	5.0%	5.0%	5.0%
Quartile 1	4.5%	4.0%	4.0%
Quartile 3	6.0%	5.5%	5.5%

Figur 17: Markedets risikopremie 2 (PwC 2013)

Ved en beregning av vektet snitt for markedsrisikopremie får vi en gjennomsnittlig risikopremie på 5 %. Medianen indikerer også en markedsrisikopremie på 5% (PwC 2013).

Da markedets risikopremie er beregnet til 5 % av 216 analytikere, vil vi velge å bruke dette prosenttallet for å beregne avkastningen på egenkapitalen.

8.1.4 Likviditetspremie

Markedets risikopremie reflekterer investorenes krav til risikokompensasjon for en gjennomsnittlig likvid børsnotert aksje. For ikke-børsnoterte aksjer kan det være aktuelt å justere opp et betabasert egenkapitalkrav med en likviditetspremie. Dahl og Boye (1997) anbefaler likviditetspremier av størrelsesorden 4%-6% for unoterte, og spesielt mindre selskaper som ikke er børsnotert.
Investeringer som er mindre likvide må normalt tilby høyere forventet avkastning for å tiltrekke seg investorer. Likviditetspremien er en kompensasjon for dette. Det er også en risikopremie for at verdien av slike investeringer har en tendens til å falle mye i dårlige tider (Regjeringen 2011-2012). Aksjer i Nyborg vil nok være vanskelig å omsette fort. Derfor har vi valgt å sette 5% i likviditetspremie. Grunnen til dette er at vi ikke ser det som umulig å omsette aksjene, men det kan ta tid.

8.2 Egenkapitalbeta

En viktig og kanskje den vanskeligste delen av kapitalverdimodellen er beregningen av beta.
Beta representerer systematisk risiko som er ikke- diversifiserbar, altså risikoen knyttet til egenkapital avkastningen som investor ikke kan bli kvitt ved diversifisering. Betaverdien bestemmes av samvariasjonen mellom avkastning på aksjen og markedets avkastning. Om selskapet er børsnotert er det greit å finne betaverdien. Dette gjøres da gjennom en regresjonsanalyse av aksjekursen til

firmaet og børsindeksen. Om aksjekursen svinger gjennomsnittlig helt i takt med indeksen har aksjen en betaverdi på 1. Om aksjekursen svinger mer enn markedet (indeksen) vil betaverdien være større enn 1. Videre vil betaverdien være mindre enn 1 dersom aksjekursen svinger mindre enn indeksen (Bøhren og Michalsen 2006, 46).

Da Nyborg ikke er et børsnotert selskap, er det nærmest umulig å finne en eksakt betaverdi. Den beste metoden er å se på selskaper som er nært sammenlignbare med det selskapet som blir verdivurdert. Dette er heller ikke en mulighet vi har, da ingen selskaper i Norge som er konkurrenter eller sammenlignbare selskap med Nyborg er børsnotert.

Vi har heller ikke funnet noen selskaper internasjonalt vi kan sammenligne Nyborg med. Om vi hadde funnet dette så er vi skeptisk til å bruke en betaverdi her i fra. Dette fordi Oslo Børs er en oljetung børs og Nyborg er nært knyttet opp til denne næringen. Å bruke en betaverdi på et selskap som er tilknyttet en utenlandsk børs ville ikke gjenspeilet korrelasjonen Nyborg har til Oslo Børs.

Det nærmeste vi kommer et selskap vi kan se på er Aker Solutions. De er relevante til en viss grad fordi de også driver med levering til offshore- og marine virksomhet. Å bruke betaverdien til Aker Solutions, som er 1,5 (Reuters 2013) mener vi ikke vil gjenspeile risikoen i Nyborg, fordi Aker Solutions har mye mer diversifisert drift enn det Nyborg har. Nyborg er også avhengig av selskaper som Aker Solutions, dårlige tider for selskaper som dette vil føre til dårlige tider for selskaper som Nyborg, og i større grad enn for selskapet selv, på grunn av den nevnte diversifiseringen.

8.2.1Integrert risikoanalysemodell:

En metode å beregne betaverdi på et unotert selskap er å benytte seg av en integrert risiko analysemodell. Dette er en mer subjektiv analyse enn andre modeller, der vi kategoriserer både interne og eksterne aspekter ved selskapet. Vi valgt å benytte oss av våre funn i den strategiske analysen. I den interne delen har vi brukt våre funn i VRIO – analysen, mens i den eksterne delen benytter vi oss av våre funn i Porters five forces. Funnene våre klassifiserer vi med tanke på risikoen og vektlegges med tanke på viktigheten av funnene.

	KLASSIFISERING	VEKT	SCORE
Intern risiko:			
Ansatte	5	3	15
Kunderelasjoner	4	3	12
Lokasjon	3	3	9
Omdømme	4	3	12
Ekstern risiko:			
Konkurrenter	4	2	8
Inntrengere	4	3	12
Substitutter	5	3	15
Kunder	5	3	15
Leverandører	2	1	2
Veiet totalrisiko:		3,890625	

Tabell 5: Totalrisiko i integrert risikoanalyse modell

Her kom vi frem til en veiet totalrisiko som vi brukte til å estimere et forretningsmessig risikotillegg.

AVKASTNINGSKRAV TIL EGENKAPITAL E. SKATT	
Risikofrirente	2,10 %
Forretningsmessig risikotillegg	19,13 %
Nominelt avkastningskrav f. skatt	21,23 %
Skatt	5,94 %
Nominelt avkastningskrav e.skatt	15,28 %

Tabell 6: Avkastningskrav i integrert risikoanalysemodell.

Gjennom denne modellen fikk vi et avkastningskrav på 15,28% etter vi hadde trukket fra risikofrirente og skatt.

Gjennom interpolasjon av avkastningskrav intervallet etter vi la til likviditetspremie, markedspremie og forskjellige betaverdier kom vi frem til en betaverdi på 1,95 (Fullstendig utregning finnes i vedlegg 3). Denne verdien mener vi kan være representativ for Nyborg, om vi sammenligner med Aker Solutions betaverdi på 1,5.

På bakgrunn av at den integrerte risikoanalysemodellen er subjektiv og noe usikker, har vi valgt en tredje måte å kontrollere betaverdien vi kom frem til.

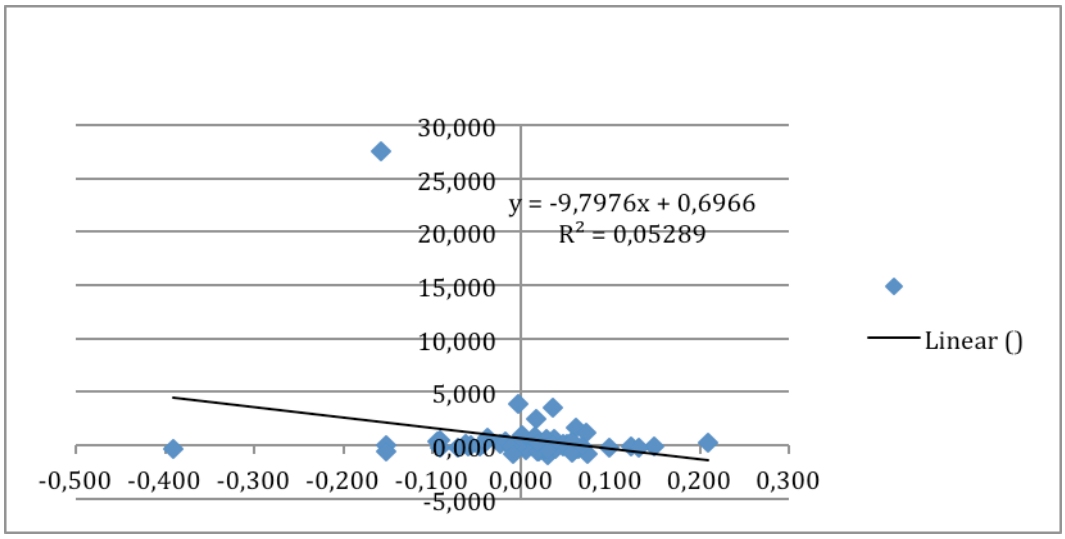
8.2.2 Beta ved regresjon:

En annen metode for å finne betaverdier til unoterte selskap er å utarbeide en regresjonsanalyse der vi tar for oss inntjeningen til selskapet blir vurdert opp i mot inntjeningen til en børs.

Det vi gjør er å sammenligne endring i avkastningen i selskapet opp mot endringen på hovedindeksen på Oslo børs (Damodaran 2002).

$$\Delta \text{ Earnings}_{\text{Private firm}} = a + b \, \Delta \text{ Earnings}_{\text{S\&P 500}}$$

Det finnes også flere svakheter ved denne metoden. For det første vil de fleste unoterte selskap kun ha regnskap på årsbasis. Om denne metoden skal brukes trengs det i alle fall tall fra hvert kvartal. I tillegg så kan måten unoterte selskap regnskapsfører på variere fra det som er lovpålagt for børsnoterte selskap. Vi har fått tall fra Nyborg sitt regnskap fra måned til måned. Dette vil gi oss enda flere punkt enn kvartalsvise tall ville gjort. Problemet med regnskapet til Nyborg er at det er mange måneder avkastningen er i minus i sammenligning med måneden før. Dette vil gjøre enn regresjon umulig, da det matematisk ikke er mulig å sammenligne -10% med 10%, vi valgte derfor å bruke omsetning i regresjonen. I denne regresjonen fikk vi også problem. I noen måneder har avkastningen gått ned eller opp med flere hundre prosent. En måned var til og med økningen på over 2000%. Dette gjorde at vi fikk en beta på -9,7. Dette er helt urimelig da det betyr at Nyborg svinger nesten ti ganger mer en børsen og i motsatt retning. Vi ser at dett er ytterpunktene som gjør at denne regresjonen bli misvisende. Tallene brukt til regresjonen ligger i vedlegg 4.



Figur 18: Beta ved regresjon

8.3 Beregning av egenkapitalavkastning

Nå har vi funnet alle leddene og setter disse inn i kapitalverdimodellen:

CAPM $=R_F(1-S_B)+[E(R_M)- R_F(1-S_B)]*ß+LP$

CAPM = 0,021 (1-0,27) + (0,05 * 1,95) + 0,04

CAPM = 0,01533 + 0,0975 + 0,04

CAPM = 0,15283 = **15,3%**

8.4 Avkastning på totalkapital – WACC

For å beregne vektet gjennomsnittlig totalkapitalkostnad (WACC) bruker vi formelen:

WACC= $K_{EK} * E/(E+G) + K_G*(1-S_B) * G/(E+G)$

K_{EK}= CAPM

E= Egenkapital

G= Gjeld

K_G= Lånerenten før skatt

S_B= Skatt (27%)

WACC er satt sammen av to ledd. Det ene leddet er egenkapitalavkastningen etter skatt og det andre leddet er gjeldskostnad etter skatt.

Vi benytter oss av bokførte verdier i våre beregninger.

$WACC_{NYBORG}$= 15,3% * 0,81 + 7% * 0,73 * 0,19

$WACC_{NYBORG}$= **13,28%**

9. Prognostisering av fremtidig kontantstrøm

9.1 Budsjettperiode

De estimeringene vi vil foreta er fra analyser vi tidligere har gjort i oppgaven. Som tidligere nevnt skal vi benytte oss av en budsjettperiode på 5 år. Vi har i samråd med Nyborgs kontaktperson Martin Berge funnet ut at dette vil gi oss et godt resultat. I følge Knut Boye har han anbefalt å holde budsjettperioden til 5 år, noe vi også forbeholder oss til (Knut Boye 2006).

9.2 Inflasjon

Ved mange av våre poster har vi vanskeligheter med å fastsette en vekstprosent fordi usikkerheten for framtiden kan være stor. Vi har valgt å bruke inflasjonsmålet fremfor å la de postene være konstante over budsjettperioden.

Vi har valgt å følge Norges Bank sin pengepolitikk. De legger til rette for at inflasjonen vil vokse med 2,5 % pr år over tid (Norges Bank 2013).

9.3 Resultatregnskap

Vi skal beregne budsjetterte tall for 2013. Videre skal vi estimere fremtidige inntekter frem til år 2017

9.3.1 Driftsinntekter

Ut ifra konsernregnskapet har driftsinntektene en oppgang på 18 % fra 2007 til 2008. Dette skyldes at Nyborg fikk en stor økning i leveranser til det marine markedet. I denne perioden var det kun snakk om å få levert varene, da prisene var andre prioritert. I slutten av 2008 og starten av 2009 ble de rammet av finanskrisen noe som gjorde at de mistet en kunde som besto av 75 % av all inntekt. Fra perioden 2008 til 2010 opplevde de en nedgang på 37,6 %. I 2012 satset Nyborg stort på offshore markedet. De håpet på en økning i omsetningen, men det ga ikke uttelling før på slutten av året. Det ga de en nedgang på 36,6 %. Etter samtaler med økonomiansvarlig i Nyborg, hvor det kommer frem at omsetningen har hatt en økning på ca. 50% i 2013 i forhold til samme periode i 2012, indikerer dette er selskapet er i vekst etter en turbulent tid. Økningen i år skyldes innsats mot offshore segmentet i 2012. Økonomiansvarlig forteller at å prognostisere med en økning på 50% i 2013 vil være i overkant optimistisk, men en økning på 35% vil være realistisk.
Videre i budsjettperioden vår vil ha som måltall i 2017 å lande på en omsetning rundt 110 millioner. Dette tallet setter vi etter samme samtale med økonomiansvarlig. Gode vekstmuligheter i offshore segmentet som belyst i den strategiske analysen underdekker denne prognostiseringen. Vi velger derfor å sette veksten i omsetningen til 8% pr. år etter 2013 til 2017. En annen faktor er som vi har drøftet flere ganger i oppgaven at Nyborg har kapasitet til å motta en slik økning, på grunn av avgjørelsene om å beholde mange av kostnadene i nedgangstider.

ÅR	2013	2014	2015	2016	2017
Vekst i %	35%	8%	8%	8%	8%
I TNOK	81.000	87.480	94.478	102.037	110.200

Tabell 7: Prognostisert fremtidig omsetning

9.3.2 Direkte varekostnader:

Materialkostnader er i Nyborg aktivitetsavhengig. For å prognostisere denne har vi valgt å bruke varekostnad i % i forhold til omsetningen. Vi bruker gjennomsnittet for de 5 siste årene for å finne dette snittet. Varekostnadene består av blant annet; Stål, aluminium, støypegods, elektriske motorer, frakt og emballasje.

ÅR	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	
Varekost av omsetning	59,9%	60,8%	63,7%	69,3%	58,0%	
Gjennomsnitt						**62,3%**

ÅR	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Fremtidig varekost av omsetning	62,33%	62,33%	62,33%	62,33%	62,33%
I TNOK	**50.487**	**54.526**	**58.888**	**63.600**	**68.688**

Tabell 8: Prognostisert fremtidig varekostnad

9.3.3Direkte lønnskostnader:

Lønnskostnader består av blant annet; lønninger, sykelønn, ferielønn produksjon og arbeideravgift. Som vi påpekte i vår regnskapsanalyse ble mange av kostnadene holdt konstante under finanskrisen. Den viktigste ressursen Nyborg valgte å beholde var nettopp de ansatte. Derfor har denne kostnaden vært jevn. Som vi kom frem i den strategiske analysen i oppgaven, mener vi at det er nødvendig for Nyborg å snart rekruttere nye medarbeidere som kan ta over når den ”interne eldrebølgen” kommer. Vi har valgt å se på historiske tall. Nyborg har i de siste fem årene hatt 30-32 årsverk. Lønnskostnadene har gradvis økt med om lag 16% de samme årene. Dette gir om lag 3,2% økning i året. Vi velger å bruke 3,2% videre, herunder ligger inflasjonen. Analyser gjort av statistisk sentralbyrå viser at lønnsoppgangen i skipsbyggingsindustrien har vært på 3,9% fra 2012 til 2013. Samme analyse viser at lønnsoppgangen for håndverkere var på 2,1% i samme periode. Gjennomsnittet på 3% er i samsvar med økningen vi har valgt (SSB 2013b). I tillegg til å møte ”eldrebølgen” regner vi med en økning på ett

årsverk pr. år de tre siste årene i budsjettperioden. Pr. årsverk legger vi på en økning på 3,5%.

ÅR	2013	2014	2015	2016	2017
Økning i %	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Økning av lønnskostnader i forbindelse med nyansatte			3,5%	3,5%	3,5%
Total økning	3,2%	3,2%	6,7%	6,7%	6,7%
Direkte lønnskostnader i TNOK	12.893	13.304	14.196	15.147	16.162

Tabell 9: Prognostisert fremtidige lønnskostnader

9.3.4 Avskrivninger:

Nyborg har kapasitet til å takle omsetning på om lag 110 millioner. Derfor er det ikke planer om store investeringer annet enn utskifting av nåværende utstyr. Alt av lokaler og andre anleggsmidler er tilfredsstillende pr. dags dato.
Det er vanskelig med våre begrensede forkunnskaper å estimere levetid på utstyret. Det vi har fått av informasjon fra Nyborg er at bedriften skal bruke om lag to millioner på utskifting av utstyr i 2013. Noe utover denne investeringen vil ikke forekomme i vår budsjettperiode. Vi velger å avskrive det nye utstyret lineært over en periode på ti år. Varige driftsmiddel som allerede er i bedriften velger vi å avskrive lineært over vår budsjettperiode (se vedlegg 5).

9.3.5 Andre driftskostnader:

Vi har valgt å samle de resterende kostnadene under samleposten andre driftskostnader. Her kommer kostnader som lønn administrasjon, energi produksjon, leie av maskin og utstyr, reparasjoner, vedlikehold, kontorkostnader, bil, reise, forsikringer og salgs- og reklamekostnader.
Dette blir en relativt stor samlepost, men siden summene er små hver for seg velger vi å gjøre det slik. Vi har valgt å beregne andre kostnader i forhold til omsetningen. Vi finner gjennomsnittet for de siste fem årene og bruker dette gjennomsnittet i vår budsjettperiode.

ÅR	2008	2009	2010	2011	2012	
Omsetning TNOK	104453	96188	62985	71229	61238	
Andre driftskostnader TNOK	12.619	13.035	8.775	11.207	8.632	
Driftskostnader i % i forhold til omsetning	12,1%	13,6%	13,9%	15,7%	14,1%	
Gjennomsnitt						**13,88%**

Tabell 10: Prognostisert fremtidige andre driftskostnader

9.3.6 Netto finansposter:

Under finanspostene finner vi blant annet renteinntekter, rentekostnader, valuta tap/gevinst.

En tilfredsstillende likviditetsgrad som analysert under regnskapsanalysen tyder på en tilfredsstillende kontantbeholdning. Fra 2007 til 2012 har den vært stabilt økende, og denne kontantbeholdningen vil gi avkastning i form av renter fra banken. Nyborg driver i dag med å utvikle systemer som justerer viftekapasiteten etter behov. Dette var drøftet i den strategiske analysen. Investeringene til dette prosjektet vil komme på om lag to millioner NOK. Denne kostnaden vil bli finansiert gjennom lån, noe som vil øke finanskostnaden. Etter samtale med Berge i Nyborg, velger vi å ikke ta med denne investeringen fordi teknologien vil bli ført over til et datterselskap. Tidspunkt for dette er veldig uklart. Nyborg har allerede kapasitet til å takle en omsetning på 100 millioner NOK. Derfor er det ikke nødvendig med større investeringer fremover.

Svingningene har vært store og i 2010 overskrev finanskostnadene finansinntektene. Siden det er svært usikkert hvordan dette vil være fremover, har vi valgt å sette en vekst på 2,5%.

9.3.7 Skatt:

For alle AS selskaper består skatt av betalbar skatt og endring i utsatt skatt. Årets driftsresultat setter grunnlaget for betalbar skatt. Forskjellen på skattemessig resultat og regnskapsmessig resultat er permanente forskjeller. Forskjellene oppstår på grunn av at noen kostnads- og inntjeningsbegreper tolkes forskjellig i

skatteregnskapet og finansregnskapet. Utsatt skatt er avsetning for fremtidig betalbar skatt, som er beregnet på midlertidige forskjeller. Siden det er vanskelig å finne permanente forskjeller og hvordan endringene vil påvirke utsatt skatt i fremtiden, vil vi se bort fra dette. Som vi drøftet i PESTEL analysen vil skattesatsen for selskaper endre seg fra 28% til 27%, derfor bruker vi denne satsen i vår budsjettperiode.

9.4 Balanse

For å finne endringen i arbeidskapital (NOAK) må budsjettere hvordan balansen vil bli i fremtiden. Dette har vi gjort ved å bruke historiske balansetall. I poster med unormale svingninger på en kort periode (ett år) har vi valgt å ta med tallene i våre beregninger, men ikke kommentert variasjonen ytterligere.

9.4.1Eiendeler

9.4.1.1 Anleggsmidler

Varige driftsmiddel består av maskiner og anlegg i tillegg til driftsløsøre/inventar/ verktøy med hovedvekt på maskiner og anlegg. Balansesummen fra året før trekkes med årets avskrivinger i resultatregnskapet. Det er forventet å bli investert 2 MILL NOK. i nytt utstyr i 2013. Dette utstyret avskrives lineært i en periode på 10 år (vedlegg 5).

9.4.1.2 Finansielle anleggsmidler

Under finansielle anleggsmidler kommer investeringer i datterselskap og investeringer i aksjer og andeler. Denne posten er vanskelig for oss å prognostisere fremover. Den har vært konstant fra 2007 til 2010 og økt fra 2010 til 2011, og vært lik fra 2011 til 2012. Vi velger derfor å holde denne konstant utover i vår budsjettperiode.

9.4.2 Omløpsmidler

9.4.2.1Varelager

Varekostnaden er en direkte kostnad i forhold til varene som blir produsert. Økt omsetning vil også øke varekostnaden, og motsatt om den minker. Derfor har vi valgt å se på varekostnaden i forhold til omsetningen til selskapet. I gjennomsnitt de siste fem årene har varekostnaden vært om lag 12% av omsetningen. Derfor velger vi å benytte denne prosentsatsen fremover.

9.4.2.2 Fordringer

Fordringer består i all hovedsak av kundefordringer. I likhet med varelageret vil dette også øke i takt med omsetningen. I gjennomsnitt de siste fem årene har fordringen vært på 19% av omsetningen. Vi velger derfor å bruke denne prosentsatsen videre i vår budsjettperiode.

9.4.2.3 Bankinnskudd

For å korrigere differanser i balansen har vi valgt å bruke bankinnskudd posten om korrigeringspost. Denne posten vil nok være litt større enn realitet. Men vi føler likevel at den ikke er usannsynlig stor.

9.5 Egenkapital og gjeld

9.5.1Innskutt egenkapital

Innskutt egenkapital har vært konstante de siste fem årene. Som vi drøftet i regnskapsanalysen er likviditeten til selskapet tilfredsstillende, derfor velger vi å holde denne uforandret i vår budsjettperiode fremover.

9.5.2 Opptjent egenkapital

Opptjent egenkapital øker med resultatet året før og blir lagt til egenkapitalen.

9.5.3Langsiktig gjeld

Som vi har diskutert tidligere i oppgaven, er det ikke nødvendig for Nyborg med større investeringer enn normalt de kommende årene for å øke omsetningen til 100 Mill NOK. Derfor forutsetter vi at det ikke vil være nødvendig med opptak av ny gjeld. Vi regner med at Nyborg betaler ned gjeld i perioden, derfor vil denne minke utover i budsjettperioden.

9.5.4Kortsiktig gjeld

Kortsiktig gjeld består av blant annet leverandørgjeld. Denne vil naturligvis variere med varekostnaden. Historisk sett har den vært på rundt 6% av varekostnaden. Derfor prognostiserer vi med denne prosentsatsen fremover.

Skyldige offentlige utgifter omhandler mva. Det er ikke urimelig å anta at dette er en post som er aktivitetsavhengig, da jo mer omsetning selskapet har, jo mer

offentlige utgifter. Historisk sett har denne vært på 2% av omsetning. Vi velger å benytte samme prosentsats i budsjettperioden.

Annen kortsiktig gjeld består av forskuddsbetalinger, feriepenger og overtid. Denne posten har vært varierende, det er derfor vanskelig å estimere nøyaktig frem i tid. Vi har valgt å bruke gjennomsnittlig vekst de siste fem årene og legger dette til grunn i budsjettperioden. Gjennomsnittlig vekst blir 5 %.

10. Verdsettelse

Vi har som beskrevet tidligere valgt å benytte FCF metoden. Utfordringen vår er at vi ikke kan bruke noen andre metoder for å teste resultatet da Nyborg ikke er børsnotert, heller ikke noen andre sammenlignbare selskaper. Andre metoder som multiplikatormetoden krever en aksjekurs og sammenlignbare selskaper på børs.

10.1 Arbeidskapital

For å beregne kontantstrømmen til selskapet trenger vi å finne ut endringen i arbeidskapital (NOAK). Det finnes flere måter å regne ut denne på, vi har valgt å bruke OM– KG = AK (Tellefsen og Langli 2005).
Siden vi har valgt å bruke BANK som korrigeringspost har vi valgt å trekke denne posten fra OM, da denne vil være høy i vår budsjettperiode. Følgende vil vi bergene AK = (OM-BANK) - KG = AK
Beregningene finnes i vedlegg 6.

10.2 Gevinst og tap ved salg av varige driftsmidler

Nyborg skal ikke selge noen varige driftsmidler. Derfor har vi valgt å se bort fra dette.

10.3 Endring i langsiktige avsetninger

Siden Nyborg kun har pensjonsforpliktelser som er lønnsrelatert i denne posten har vi valgt å se bort fra denne posten.

10.4 Terminalverdi

På grunnlag av at vår problemstilling omhandler å finne verdien til Nyborg ved evigvarende drift, trenger vi å beregne en terminalverdi. Dette blir gjort fordi det er vanskelig å beregne kontantstrømmen i et evigvarende perspektiv. Vi beregner derfor en terminalverdi av kontantstrømmen som kommer etter vår budsjettperiode. I terminalverdien estimerer man en konstant vekst for kontantstrømmen videre for evig drift.
Gordons Formel for terminalverdi:

$$TV = \frac{FCF * (1 + v)}{WACC - v}$$

Formelen forutsetter en vekstprosent. Som vi tidligere i oppgaven har drøftet har vi valgt å bruke inflasjonsmålet til Norges bank på 2,5%. Dette fordi det er vanskelig å forutse vekstprosenten etter vår budsjettperiode.

10.5 Fri kontantstrøm til selskapet

	2013	2014	2015	2016	2017
Driftsres.	5622	6783	7591	8475	9442
Skatt	1518	1831	2050	2288	2549
Driftsres. Etter skatt	4104	4952	5541	6187	6893
Av- og nedskrivnger	741	741	741	741	741
Endring NOAK	-5379	-1639	-1769	-1911	-2064
Fri kontantstrøm fra drift	-534	4054	4513	5017	5570
Investeringer	2000	0	0	0	0
Fri kontantstrøm til totalkapital (FCF)	-2534	4054	4513	5017	5570
Terminalverdi					52961
Sum fri kontantstrøm til totalkapital	-2534	4054	4513	5017	58531
Neddiskonteringsrate	1,1328	1,2832	1,4536	1,6467	1,8654
Neddiskontert	-2237	3159	3105	3047	31377
NÅVERDI	38451				
Terminalverdi i %	73 %				
Rentebærende gjeld	17063				
Verdien av egenkapital	21388				
Antall aksjer utestående	500				
Verdi pr. Aksje	42,776				

Tabell 11: Fremtidig kontantstrøm

Som vi ser ut i fra tabellen får vi en nåverdi på totalkapitalen på 38.451.000 NOK. For å finne ut nåverdien av egenkapitalen trekker vi fra rentebærende gjeld og får en verdi på egenkapitalen på 21.388.000 NOK. Siden Nyborg ikke er børsnotert er ikke pris pr. aksje relevant, men kan være en grei referanse i forhold til andre selskaper. Verdi pr. aksje i Nyborg er 42.776 NOK.

Fordi terminalverdien utgjør 73% er disse beregningene usikre. Vekstfaktoren vi har satt til 2.5% vil spille en stor rolle i terminalverdien og følgende i verdien på selskapet. Derfor har vi valgt å utføre noen sensitivitetsanalyser for å se hvordan verdien endrer seg når de ulike faktorene endres.

11. Sensitivitetsanalyser

Selv om våre beregninger er foretatt med fornuftige forutsetninger for videre drift vil det alltid være knyttet stor usikkerhet til hvordan fremtiden kommer til å bli. Selskapsverdien vi har kommet frem til er knyttet opp til våre forutsetninger, både med tanke på avkastningskrav, WACC, beta og vekstfaktor. Men det er ingen garantier for at fremtiden bli slik vi prognostiserer den.

Siden vår terminalverdi utgjør 73% av selskapsverdien er dette en indikasjon på at mye avhenger av hvordan Nyborg gjør det etter vår budsjettperiode. Hva skjer om Nyborg vokser mer eller mindre enn inflasjonsmålet på 2,5%? I denne delen av oppgaven skal vi teste ulike verdier på WACC, vekstfaktor og beta.

11.1 Endring i WACC:

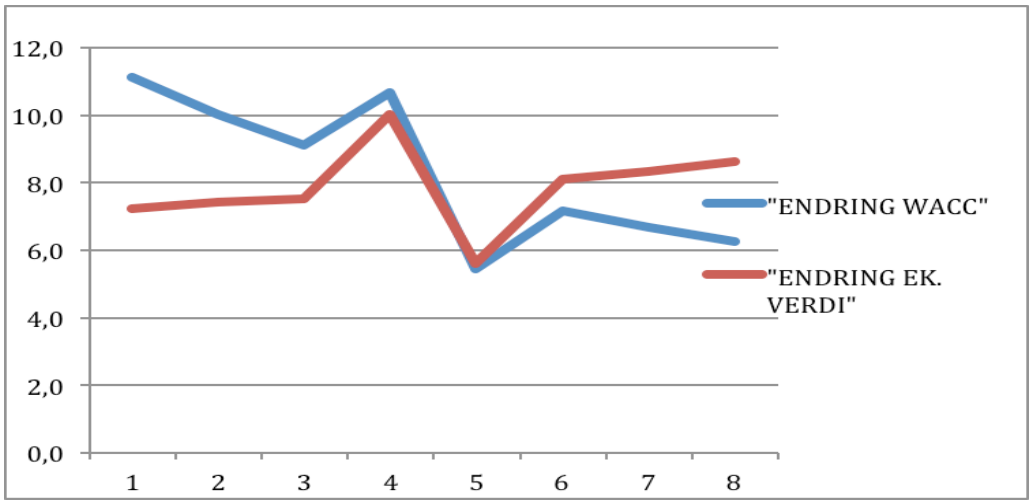
WACC	Markedsverdi EK:	Endring
9	29105	
10	27145	7,2 %
11	25285	7,4 %
12	23519	7,5 %
13,28 %	**21388**	10,0 %
14	20250	5,6 %
15	18735	8,1 %
16	17295	8,3 %
17	15925	8,6 %

Tabell 12: Endring i WACC

Tabellen viser at når vi reduserer avkastningskravet, øker naturligvis nåverdien av egenkapitalen. Vi ser at endringen blir større når WACC er mindre, enn endringen i egenkapitalverdien når WACC blir mindre. Når WACC øker fra 14%-15% reduseres verdien på egenkapitalen med 8,1%, mens når WACC går fra 10%-11% reduseres den med 7,4%. Dette viser at verdien på egenkapitalen er følsom for endring i WACC.

Et annen aspekt med WACC er at siden Nyborg ikke er et børsnotert selskap, har vi lagt på en likviditetspremie på 4% i CAPM. Gjør vi dette så vil WACC bli på 10,12%. Om vi bruker en WACC på 10% vil verdien på egenkapitalen være

27.145.000. Vi ser her at likviditetspremien er en følsom og svært utslagsgivende faktor i våre beregninger, da dette gir en økning på 5.757.000 som er 27% av verdien vi kom frem til.



Figur 19: Endring i WACC, graf

11.2 Endring i vekstraten

Vekstfaktor:	Markedsverdi EK:	Endring
1 %	17555	
1,50 %	18725	6,2 %
2 %	19997	6,4 %
2,50 %	**21388**	6,5 %
3 %	22914	6,7 %
3,5 %	24596	6,8 %
4 %	26460	7,0 %

Tabell 13: Endring i vekstraten

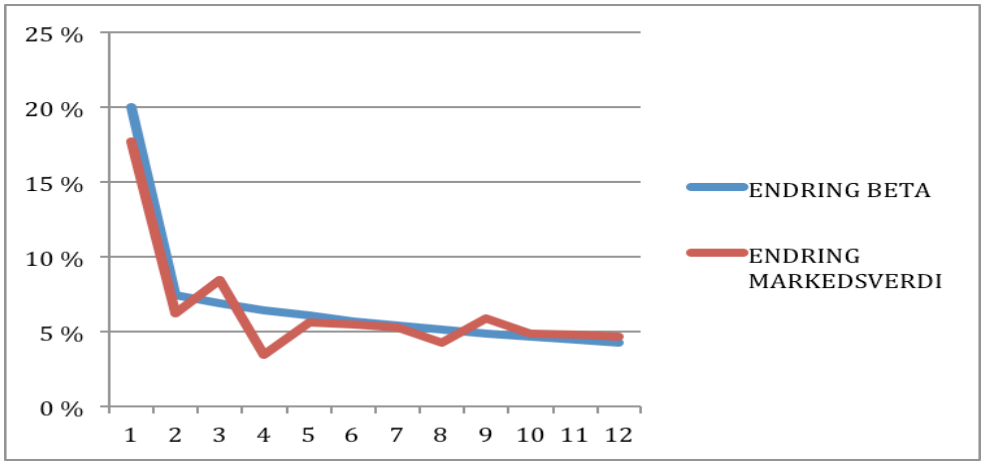
Videre har vi sett på endringen i vekstraten etter vår budsjettperiode. I vår budsjettperiode har vi lagt inn en vekst på 8% på omsetningen etter 2013. Når vi reduserer vekstraten til 2,5% etter budsjettperioden har vi et pessimistisk syn i forhold til våre prognoser for videre vekst i Nyborg. Men siden det er vanskelig å være sikre på dette, har vi valgt å sette veksten til inflasjonsmålet. Ut i fra tabellen ser vi at endringen på verdi i egenkapitalen endrer seg mer enn endringen i vekstraten. Men endringen her er mindre enn når vi ender WACC faktoren.

11.3 Endring i beta

Endring beta	Beta	Markedsverdi	Endring verdi
	0	96740	
	1	36719	
20 %	1,25	31194	18 %
7 %	1,35	29356	6 %
7 %	1,45	27063	8 %
6 %	1,55	26164	3 %
6 %	1,65	24770	6 %
6 %	1,75	23488	5 %
5 %	1,85	22305	5 %
5 %	**1,95**	**21388**	**4 %**
5 %	2,05	20195	6 %
5 %	2,15	19251	5 %
4 %	2,25	18369	5 %
4 %	2,35	17545	5 %

Tabell 14: Endring beta

Betaverdier på selskaper som ikke er børsnotert vil det alltid være knyttet stor usikkerhet opp til. Dette fordi vi ikke har en aksjekurs og forholde oss til. Det vil være enda mer usikkerhet knyttet opp til denne betaverdien når vi ikke har noen selskaper på børs vi kan sammenligne med. Tabellen viser at når den systematiske risikoen øker, reduseres verdien på egenkapitalen. Vi ser også at endringen i betaverdien er i mange tilfeller lik endringen på verdien på egenkapitalen.



Figur 20: Endring beta graf

12. Avslutning

Nyborg AS som vi kjenner det i dag kom til i 1989 etter en restrukturering. Fra å ha produsert utstyr til industrien, ble det heretter fokusert på ventilasjons til offshore- og marine markedet. Nyborg er en anerkjent bedrift som er kjent for å levere til rett tid og med norsk kvalitet.

Etter finanskrisen har ikke resultatene til Nyborg vært gode. Ettervirkningen av dette er til stede enda, men tendensen er i ferd med å snu. Gode omsetningstall så langt i 2013 fastslår dette.

Strategianalysen vår viste at Nyborg sitter med sterke ressurser innad i bedriften. Kompetente trofaste ansatte, en godt utarbeidet maskinpark og god lokalisering med tilknytning til store aktører i markedet i tillegg til kompetansesenteret i Ålesund.
Eksternanalysen viste oss at Nyborg opererer i et lønnsomt marked, der det alltid vil være store investeringer. Videre fokus på NORSOK standard, beholde sitt omdømme om å være en spesialist på individuell tilpasning av produkter og at produktene kommer til avtalt tid er nøkkelord for å sikre en lønnsom fremtid.

Gjennom kapitalverdimodellen kom vi til slutt frem til en WACC på 13,28%. Betaverdien beregnet vi gjennom en integrert risikoanalyse modell og validerte den gjennom sammenligning av betaverdien til Aker Solutions. Ved bruk av denne neddiskonteringsrenten kom vi frem til en verdi pålydende **21.388.000** på egenkapitalen. Verdien pr. aksje er ikke relevant da selskapet ikke er børsnotert, men likevel illustrert for perspektivets skyld.

Våre sensitivitetsanalyser viste hvor følsom verdiberegningen er for endring i WACC, betaverdi og vekstfaktoren i terminalverdien. Sistnevnte er en viktig faktor, da terminalverdien var 73% av verdien på selskapet.

13. Svakheter ved oppgaven

12.1 Analyser

Nyborg jobber i en bransje og med et produkt vi i utgangspunktet ikke hadde noen forutsetninger for å vite noe om på forhånd. Dette gjør at våre analyser godt mulig er noe overfladiske og ikke grundig nok. Det vil spille inn mange andre faktorer som vi ikke har tilstrekkelig innsikt nok til å avdekke. Dette gjør at våre analyser er basert på langt fra perfekt informasjon. Vår kontaktperson har satt oss noenlunde inn i bedriften og deres forretningsområde, men det er begrenset hvor mye vi greier å sette oss inn i. Dette vises også i påstanden om at det tar 2-3 år før du har kontroll på bedriften og markedet Nyborg jobber i. Om våre analyser skulle vært 100% korrekte, måtte vi tatt for oss alle selskapene i næringskjeden. Når denne kjeden er svært lang, har vi ikke denne muligheten. En annen faktor her er vår begrensning til markedet rundt Nordsjøen. Nyborg operer i et internasjonalt marked, noe som ikke kommer frem i sin helhet i denne oppgaven.

12.2 Avkastningskrav

Når du foretar en beregning av et avkastningskrav er det mange faktorer som spiller inn og det vil alltid være spørsmål knyttet rundt dette. Vi har basert våre beregninger på fornuftige grunnlag, der vi har brukt forskningsmateriale, men det er fremdeles stor usikkerhet knyttet til dette.
Siden vi valgte å skrive om et ikke børsnotert selskap, fikk vi en utfordring når vi skulle finne betaverdien til selskapet. Vi har prøvd å så langt det lar seg gjøre å trekke fornuftige konklusjoner i vår risikoanalysemodell, men det vil nok variere noe fra virkeligheten. Regresjonen vår ble påvirket av store differanser i det interne regnskapet og betaverdien vi kom frem til her, er ikke valid. Utfordringen med at det ikke finnes noen børsnoterte selskaper vi kan sammenligne med, var også med på å gjøre dette til en vanskelig faktor å sette. Vi har også valgt å tilføye en likviditetspremie. Denne er vanskelig å fastslå når vi ikke vet hvor likvide aksjene til Nyborg er.

12.3 Prognostisering

Siden vår prognostisering er bygd på våre analyser der vi ikke har perfekt informasjon vil den bli påvirket av dette. Dette gjør at våre framtidsutsikter ikke vil stemme optimalt. Vi har også basert beregninger på historiske tall, som ikke nødvendigvis er den beste måten å gjøre dette på om du har mer informasjon enn

det vi sitter med. En annen utfordring med Nyborg er at både omsetning og resultat har vært nedadgående de siste årene etter finanskrisen. Selskapet merker denne krisen enda. Derfor er det vanskelig for oss å vite når selskapet vil begynne å gjøre det så bra som de har gjort før, om dette i det hele tatt vil skje. I terminalverdien har vi satt inn en vekstfaktor på 2,5% etter vår budsjettperiode. Dette er som drøftet tidligere inflasjonsmålet til Norges bank, men det er ingen garantier for at Nyborg skal følge denne veksten. Den kan være mye større eller lavere. En viktig faktor for Nyborg er hvor lang tid lavkost land bruker på å tilegne seg NORSOK kompetansen som beskrevet i analysen. Det er vanskelig å vite tall på markedsandeler og derfor vanskelig å estimere hvor mye dette vil ha å si for kontantstrømmen.

14. Litteraturliste

Boye, Knut. 2006. *Finansielle emner. 14.utg.* Oslo: Cappelens akademisk forlag.

Boye, Knut og Christine B. Meyer. 1998. *Fusjoner og oppkjøp.* Oslo: Cappelen Akedemiske Forlag.

Bøhren, Øyvind og Dag Michalsen, 2012. *Finansiell Økonomi: Teori og praksis,* 4. utgave. Oslo: Skarvet Forlag

Dahl, Gunnar A. og Knut Boye. 1997. *Verdsettelse i teori og praksis*. Oslo: Cappelen akademisk.

Dahl, Gunnar A., Terje Hansen, Roar Hoff og Arne Kinserdal. 1997. *Verdsettelse i teori og praksis.* Oslo: Cappelen Akademisk Forlag

Damodaran, Aswath. 2002. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 2. Utgave. NY: john Wiley & Sons Inc.

Gripsrud, Geir, Ulf Henning Olsson og Ragnhild Silkoset. 2010. *Metode og dataanalyse.* 2. Utgave. Kristiansand: Høyskoleforlaget.

Kristoffersen, Trond 2012. *Årsregnskapet – en grunnleggende innføring.* 3. Utgave. Bergen: Fagbokforlaget

Larsen, Bjørn Helge. 2012. ”Oljenæring med nye horisonter” Hentet 15. februar 2013. http://www.sn.no/index.php?option=com_content&view=article&id=3318:oljenaering-med-nye-horisonter&catid=93:sentrum&Itemid=166

Lindeberg, Anne og Becker, Cecilie Langum. 2013. ”Skjer i et så stort omfang vi aldri har sett før”. Hentet 24. april 2013. http://www.dn.no/energi/article2595386.ece

Løwendahl, Bente R og Fred E. Wenstøp. 2011. *Grunnbok i strategi*. 3. utgave. Oslo: Cappelen Damm.

Nyborg AS. 2009. ”Vision” Hentet 11. ferbuar 2013. http://nyborgfan.com/vision.aspx

Norges Bank. 2006. “Inflasjon”. Hentet 17. april 2013 http://www.norges-bank.no/no/prisstabilitet/inflasjon/

Proff forvalt. 2012a. ”Covent AS firmapresentasjon” Hentet 26. september 2012 http://www.forvalt.no/foretaksindex2/firma/RegnskapsTall.aspx?orgnr=993099740

Proff forvalt. 2012b. ”Bruvik AS firmapresentasjon.” Hentet 26. September http://www.forvalt.no/foretaksindex2/firma/RegnskapsTall.aspx?orgnr=941616283)

Proff forvalt. 2012c. ”Willhelmsen Tec.. Solutions firmapresentasjon” Hentet 26. januar 2013. http://www.forvalt.no/foretaksindex2/firma/RegnskapsTall.aspx?orgnr=986015248

Purehelp. 2012. ” Nyborg AS Firmapresentasjon” Hentet 26. januar 2013 http://www.purehelp.no/company/details/nyborgas/952783297

PwC. 2013. “The Norwegian market risk premium 2012 and 2013”. Hentet 10. april 2013. http://www.pwc.no/no/publikasjoner/deals/risikopremien-2012-2013.jhtml

Regjeringen. 2010. ”Lett å komme til ordet, vanskelig å bli hørt – en moderne Medistøtte. Hentet 10. mars 2013. http://www.regjeringen.no/nb/dep/kud/dok/nouer/2010/nou-2010-14/8/1.html?id=628691

Regjeringen. 2011-2012. ”Forvaltningen av statens pensjonsfond” Hentet 11. april 2013. (http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/2011-).

Reuters. 2013. ”Aker Solutions ASA (AKKVF:PK)” Hentet 30. Mars (http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=AKKVF.PK)

Statistisk sentralbyrå. 2012. “Hovedtall for utvinning av råolje og naturgass. 2007-2010. Millioner kroner”. Hentet 14. februar 2012. http://www.ssb.no/oljev/tab-2012-03-12-01.html

Statiskisk sentralbyrå. 2012. ”Konjunkturtendensene for Norge og utland”. Hentet 17. februar. 2013 **http://www.ssb.no/emner/08/05/kt/**

Statistisk Sentralbyrå. 2013a. ”Olje- og gassvirksomhet, investeringer, 1. Kvartal 2013”. Hentet 11. Mars 2013. http://www.ssb.no/oljeinv

Statistisk Sentralbyrå.. 2013b. “Lønn for ansatte i industri 1. oktober 2012” Hentet 29. april 2013. http://www.ssb.no/lonnind

Statoil. 2010. *HVAC design and fabrication requirements.* TR1562. Oslo: Statoil.

Soffer, Leonard og Robin Soffer. 2002. *Financial statement analysis: A valuation approach*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Education Inc.

Tellefsen, Jan Terje og John Christian Langli. 2005. 8. Utgave. *Årsregnskapet.* Oslo: Gyldendal Akademisk.

15. Vedlegg

Vedlegg 1: Formler brukt i regnskapsanalysen

Totalkapitalrentabilitet: $\frac{\text{(Driftsresultat + Finansinntekter)}}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}}$

Gjennomsnittlig totalkapital: $\frac{\text{(Totalkapital 1.1 + Totalkapital 31.12)}}{2}$

Kapitalens omløpshastighet: $\frac{\text{Driftsinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}}$

Resultatgrad: $\frac{\text{(Driftsresultat + Finansinntekter)}}{\text{Driftsinntekter}}$

Egenkapitalrentabilitet: $\frac{\text{Årsresultat}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$

Likviditetsgrad 1: $\frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$

Likviditetsgrad 2: $\frac{\text{Omløpsmidler - varelager}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$

Gjeldsgrad: $\frac{\text{Gjeld}}{\text{Egenkapital}}$

Egenkapitalprosent: $\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}}$

Rentedekningsgrad: $\frac{\text{Ord.res før skattekostnad + finanskostnader}}{\text{Finanskostnader}}$

Kundedager: $\frac{\text{Gjennomsnittlig kundefordringer * 365 dager}}{\text{Driftsinntekt inkl mva}}$

Lagringsdager: $\frac{\text{365}}{\text{Varekostnad/Gjennomsnittlig varelager}}$

Leverandørdager: $\frac{\text{Leverandørgjeld * 365 dager}}{\text{Varekjøp inkl. Mva}}$

CCC: Ant. kundedager + ant. lagerdager – ant. leverandørdager

(Cash Conversion Cycle)

Effekti

v rente for hvert år: (1+nominell rente^(1/antall perioder))-1

Vedlegg 2: Tabeller brukt for regnskapsanalyse

Nyborg TNOK							**Bruvik TNOK**
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2011
Driftsinntekter	78325	104513	96188	62985	71229	61238	65185
Driftskostnader	71176	97146	87047	58541	72535	61042	62515
Driftsresultat	8149	7367	9141	4445	-1306	196	2670
Finansinntekter	213	3472	940	246	997	703	1268
Gjennomsnittlig Totalkapital	35465	42519	49141	46959	45882	44629	74180
Kapitalens omløpshastighet	2,21	2,46	1,96	1,34	1,55	1,37	0,88
Resultatgrad	10,7%	10,4%	10,5%	7,4%	-0,4%	1,5%	6,04%
Totalkapital rentabilitet	23,6%	25,5%	20,5%	10,0%	-0,7%	2,0%	5,3%

Nyborg TNOK							**Bruvik TNOK**
	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2011**
Årsresultat	5822	7383	6931	3275	-360	143	2412
Gjennomsnittlig egenkapital	13689	19442	25399	29552	30759	30399	60550
Egenkapital – rentabilitet	43%	38%	27%	11%	-1%	0,,5%	3,98%

Nyborg TNOK							**Bruvik TNOK**
	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2011**
Kortsiktig gjeld	16932	19260	18062	10488	13331	14723	14982
Varelager	6894	6595	7553	7411	7647	7722	11335
Omløpsmidler	24751	36234	38333	33689	33094	33298	71104
Likvid. grad 1	1,46	1,88	2,12	3,21	2,48	2,26	4,75
Likvid. grad 2	1,05	1,44	1,70	2,51	1,91	1,74	3,99

Nyborg TNOK							Bruvik TNOK
	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2011**
Gjeld	20301	25852	21632	13182	17063	18573	15282
Egenkapital	16205	22633	28164	30939	30579	30345	60756
Ord. res. før skatt	7967	10295	9675	4416	-1036	227	3462
Finanskostnader	395	543	407	276	726	672	476
Gjeldsgrad	1,3	1,1	0,8	0,4	0,6	0,6	0,3
Egenkapital	44,5%	46,7%	56,6%	70,1%	64,2%	62,0%	79,9%
Rentedek. grad	21,2	20,0	24,8	17,0	-0,4	1,34	8,3

Nyborg AS TNOK							Bruvik AS TNOK
	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2011**
Driftsinntekt	78325	104513	96188	62985	71229	61238	65 185
Gjennomsnittlig kundefordringer	9863	13624	15263	10629	11003	12620	9881
Leverandørgjeld	8520	10194	5406	4207	3959	6634	2 017
Varekjøp	47515	70432	54859	35190	46823	35785	27 363
Varekostnad	46743	68731	55901	35332	46587	35613	27 526
Gjennomsnittlig varelager	6508	7745	8074	7482	7529	7733	11 417
Kundedager	37	38	46	49	45	60	44
Lagerdager	51	41	53	77	59	79	151
Leverandørdager	52	42	29	35	25	54	22
CCC	36	37	70	91	79	85	173

Vedlegg 3: Integrert risikoanalysemodell

	Klassifisering	Vekt	Score
Intern risiko:			
Ansatte	5	3	15
Kunderelasjoner	4	3	12
Lokasjon	3	3	9
Omdømme	4	3	12
Gjennomsnitt:	4	3	12
Ekstern risiko:			
Konkurrenter	4	2	8
Inntrengere	4	3	12
Substitutter	5	3	15
Kunder	5	3	15
Leverandører	2	1	2
Gjennomsnitt:	4	2,4	10,4
Økonomisk/finansiell risiko			
Styringsrente	2	1	2
Investeringer i bransjen	3	1	3
Gjennomsnitt:	2,5	1	2,5
Veiet totalrisiko	**3,890625**	6,4	24,9

Beregning av risikotillegg:	**Veiet tot. Risiko**	**Risikotillegg:**
Liten risiko	1,0-1,5	0-4%
Moderat risiko	1,5-2,0	4-8%
Middels risiko	2,0-3,0	8-12%
Over gj. snittlig risiko	3,0-3,5	12-16%
Høy risiko	**3,5-4,0**	**16-20%**
Meget høy risiko	>4	>20%

Interpolasjon:	**f(x)=f1+(f2-f1)[(x-x1/(x2-x1)]=**	
x=	3,890625	
x1=	3,5	0,19125
x2	4	
f1=	16 %	19,13 %

Avkastningskrav til egenkapital e. skatt	
Risikofrirente	2,10 %
Forretningsmessig risikotillegg	19,13 %
Nominelt avkastningskrav f. skatt	21,23 %
Skatt	5,94 %
Nominelt avkastningskrav e. skatt	15,28 %

CAPM						
Risikofri rente		2,10 %	2,10 %	2,10 %	2,10 %	2,10 %
Skatt		27 %	27 %	27 %	27 %	27 %
Markedets risikopremie		5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
Beta		0,5	1	1,5	2	2,5
Likviditetspremie		4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %
Avkastningskrav:	Ke=rf(1-s)+B*MP	8,03 %	10,53 %	13,03 %	15,53 %	18,03 %

Interpolasjon:		**f(x)=f1+(f2-f1)[(x-x1/(x2-x1)]=**
x=	15,28 %	
x1=	13,03 %	
x2=	15,53 %	**BETA: 1,95**
f1=	1,50 %	
f2=	2,00 %	

Vedlegg 4: Tall brukt til beta ved regresjon

OSEBX indexvalue	monthly change	firm revenue	monthly change
456,67		7278911	
456,67	0,000	8803815	0,209
501,69	0,099	7041606	-0,200
470,93	-0,061	76110v47	0,081
399,53	-0,152	7557807	-0,007
411,8	0,031	428878,74	-0,943
347,36	-0,156	12254450	27,573
212,04	-0,390	8736691,58	-0,287
212,8	0,004	10513025,29	0,203
239,24	0,124	8788460,24	-0,164
222,26	-0,071	7249400	-0,175
201,46	-0,094	10274859,29	0,417
231,61	0,150	8664283,65	-0,157
280,39	0,211	10515120,5	0,214
294,89	0,052	11653879,9	0,108
281,34	-0,046	10418056	-0,106
299,45	0,064	6861912,5	-0,341
317,9	0,062	17900066	1,609
341,73	0,075	4237498	-0,763
357,75	0,047	3811701	-0,100
371,03	0,037	6282456	0,648
362,6	-0,023	7177315	0,142
359,68	-0,008	5160384	-0,281
373,72	0,039	3505208,4	-0,321
381,13	0,020	4613330,52	0,316
346,71	-0,090	7071441,13	0,533
326,41	-0,059	6070670,09	-0,142
369,45	0,132	4480371,13	-0,262
363,22	-0,017	5862949,32	0,309
380,38	0,047	6318538,23	0,078
404,04	0,062	4340589,12	-0,313
417,16	0,032	4899554,91	0,129
441,01	0,057	6425585,05	0,311
443,78	0,006	3376107,07	-0,475
444,26	0,001	6549624,93	0,940
453,27	0,020	2976554,43	-0,546
434,26	-0,042	3374762,81	0,134
409,88	-0,056	3510850,75	0,040
416,07	0,015	6489807,59	0,848
353,12	-0,151	3111037,62	-0,521
359,25	0,017	10832565,32	2,482
368,88	0,027	5275330,64	-0,513
375,85	0,019	2426382,42	-0,540
374,72	-0,003	11961587,79	3,930
396,19	0,057	3275453,83	-0,726
425,1	0,073	7003170,49	1,138
423,73	-0,003	7584598,94	0,083
422,44	-0,003	6383507,4	-0,158
384,36	-0,090	4645745,23	-0,272
410,84	0,069	3930715,61	-0,154
422,91	0,029	6480830,84	0,649
435,22	0,029	5763491,84	-0,111
451,14	0,037	6804002,95	0,181
445,79	-0,012	6294571,7	-0,075
442,14	-0,008	1404025,85	-0,777

Vedlegg 5: Avskrivninger

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
IB	3719	2706	3965	3224	2482	1741
Investering	0	2000	0	0	0	0
Avskriving Investering		200	200	200	200	200
Avskriving IB		541	541	541	541	541
Avskrivning totalt	1013	741	741	741	741	741
UB	2706	3965	3224	2482	1741	1000

Vedlegg 6: Endring Arbeidskapital

Arbeidskapital						
	2012	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
OM	27672	27289	32013	37607	43818	50704
Bank	8688	1662	4335	7715	11534	15837
OM-BANK	18984	25627	27678	29892	32284	34867
KG	3889	5153	5565	6010	6491	7010
AK	15095	20474	22113	23882	25793	27857
Endring		-5379	-1639	-1769	-1911	-2064

Vedlegg 7: Budsjettert regnskap

Resultatregnskap	**2012**	**2013e**	**2014e**	**2015e**	**2016e**	**2017e**
Driftsinntekter	61238	82671	89285	96428	104142	112473
Direkte varekostnader	38886	51529	55651	60103	64912	70105
Lønnskostnader	12492	12892	13304	14196	15147	16162
Avskrivinger	1104	1154	1154	1154	1154	1154
Andre driftskostnader	8632	11475	12393	13384	14455	15611
Sum driftskostnader	61114	77050	82502	88837	95667	103032
Driftsresultat	124	5622	6783	7591	8475	9442
Netto finansposter	31	32	33	33	34	35
Ordinær res. før skatt	155	5654	6815	7624	8509	9477
Skatt på ord. res. (27%)	42	1526	1840	2058	2297	2559
Ordinær res. etter skatt	113	4127	4975	5565	6211	6918
Årsresultat	113	4127	4975	5565	6211	6918
Overføring til/fra annen egenkapital	113	4127	4975	5565	6211	6918

Vedlegg 8: Budsjettert balanse

Balanse TNOK						
	2012	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Eiendeler						
Varige driftsmidler	2706	3965	3224	2482	1741	1000
Finansielle anleggsmidler	6780	6780	6780	6780	6780	6780
Sum anleggsmidler	9486	10745	10004	9262	8521	7780
Varelager	7349	9920	10714	11571	12497	13497
Fordringer	11635	15707	16964	18321	19787	21370
Bankinnskudd	8688	1662	4335	7715	11534	15837
Sum omløpsmidler	27672	27289	32013	37607	43818	50704
Sum eiendeler	37158	38034	42017	46869	52339	58484
Egenkapital og gjeld						
Innskutt egenkapital	5500	5500	5500	5500	5500	5500
Opptjent egenkapital	24719	24831	28902	33809	39298	45424
Sum egenkapital	30219	30331	34402	39309	44798	50924
Langsiktig gjeld	3050	2550	2050	1550	1050	550
Kortsiktig gjeld	3889	5153	5565	6010	6491	7010
Sum gjeld	6939	7703	7615	7560	7541	7560
Sum egenkapital og gjeld	37158	38034	42017	46869	52339	58484
Balanse	0	0	0	0	0	0