



**DET SAMFUNNSVITENSKAPELIGE FAKULTET,
HANDELSHØGSKOLEN VED UIS
MASTEROPPGAVE**

Verdsettelse av Kid ASA

Av
Charlotte Isabell Langeland

Kid

**Master i økonomi og administrasjon
Spesialisering anvendt finans
Vår 2016**



Universitetet
i Stavanger

**DET SAMFUNNSVITENSKAPELIGE FAKULTET,
HANDELSHØGSKOLEN VED UIS
MASTEROPPGAVE**

STUDIEPROGRAM:

Master i økonomi og administrasjon

OPPGAVEN ER SKREVET INNEN FØLGENDE
SPESIALISERINGSRETNING:

Anvendt finans

ER OPPGAVEN KONFIDENSIELL? Nei

(NB! Bruk rødt skjema ved konfidensiell oppgave)

TITTEL:

Verdsettelse av Kid ASA

ENGELSK TITTEL:

Valuation of Kid ASA

FORFATTER(E)

Studentnummer:

227825

.....

.....

Navn:

Charlotte Isabell Langeland

.....

.....

VEILEDER:

Marius Sikveland

OPPGAVEN ER MOTTATT I TO – 2 – INNBUNDNE EKSEMPLARER

Stavanger,/..... 2016

Underskrift administrasjon:.....

Sammendrag

I denne avhandlingen er det utført en verdsettelse av tekstil- og interiørkjeden Kid ASA, med det formål å komme med et verdiestimat på egenkapitalen. Verdivurderingen er estimert ved bruk av kontantstrømmetoden, med komparativ verdsettelse som supplerende metode.

Avhandlingen er basert på offentlig tilgjengelig informasjon og er utført fra et investororientert perspektiv. Det er konsernregnskapet til Kid ASA som ligger til grunn for verdsettelsen.

Verdivurderingen bygger på strategisk- og regnskapsanalyse som danner grunnlaget for estimering av fremtidige kontantstrømmer. Gjennom bruk av totalkapitalmetoden er det fastsatt et verdiestimat for Kid ASA.

Så lenge verdsettelsesobjektet ikke er risikofritt, vil verdiestimatet være upresist. En verdivurdering inneholder en del usikkerheter. En liten endring i en variabel kan ha en stor endring i verdiestimatet. Det er utført sensitivitetsanalyser for å avdekke hvor sensitivt verdiestimatet er for endringer i variabler benyttet i verdivurderingen.

Egenkapitalverdien pr 31.12.15 estimeres til å være kr 1.438.791.150, noe som tilsvarer en aksjepris på kr 35,40. Til sammenligning var aksjeprisen pr 31.12.15 kr 30,5. Verdsettelsen indikerer dermed at Kid ASA er noe underpriset, og at markedet ikke har priset selskapet riktig i forhold til verdiene selskapet innehar.

Innholdsfortegnelse

Sammendrag	ii
Innholdsfortegnelse.....	iii
Forord	vii
1. Innledning	1
1.1 Problemstilling	1
1.2 Relevant litteratur.....	1
1.3 Struktur	2
2. Presentasjon av Kid ASA	3
2.1 Kid konsernet.....	3
2.2 Historie	4
2.3 Aksjekursutvikling	5
2.4 Daglig leder.....	5
2.5 Styret.....	6
2.6 Aksjonærer	6
2.7 Utbytte	7
3. Presentasjon av bransjen.....	8
3.1 Boligtekstilbransjen.....	8
3.2 Møbel- og interiørmarkedet.....	11
3.3 Detaljhandel på børs.....	12
3.4 Konkurrenter	13
3.4.1 Boligtekstilforhandlere	13
3.4.2 Møbelforhandlere	14
3.4.3 Andre forhandlere	15
3.4.4 Nettbutikker	16
4. Verdsettelsesmodeller.....	17
4.1 Kontantstrømbasert verdsettelse	17
4.1.1 Kontantstrømmetoden (DCF)	17
4.1.2 Avkastningskrav	19
4.1.2.1 Kapitalverdimodellen (CAPM)	19
4.1.2.2 Vektet gjennomsnittlig kapitalkostnad (WACC)	22
4.2 Komparativ verdsettelse	24
4.4.1 Multiplikatormodellen.....	24
5. Strategisk analyse.....	25
5.1 Ekstern analyse.....	25

5.1.1	PESTEL – bedriftens makroøkonomiske forhold	26
5.1.1.1	Politiske forhold	26
5.1.1.2	Økonomiske forhold	27
5.1.1.3	Sosiokulturelle forhold	33
5.1.1.4	Teknologiske forhold.....	34
5.1.1.5	Samfunnsmessige forhold	34
5.1.1.6	Legale forhold.....	35
5.1.2	Porters fem krefter – bedriftens mikroomgivelser	35
5.1.2.1	Rivalisering blant eksisterende aktører	36
5.1.2.2	Trusler fra potensielle inntrengere	40
5.1.2.3	Trusler fra substitutter	41
5.1.2.4	Forhandlingsmakt til kunder.....	43
5.1.2.5	Forhandlingsmakt til leverandører.....	44
5.1.2.6	Oppsummering	46
5.2	Intern analyse	46
5.2.1	SVIMA – virksomhetens ressurser og ressursbruk	46
5.2.1.1	Finansiell kapital	47
5.2.1.2	Fysisk kapital.....	50
5.2.1.3	Organisatorisk kapital	50
5.2.1.4	Kunnskapskapital.....	51
5.2.1.5	Relasjonskapital.....	52
5.2.1.6	Oppsummering	53
5.3	SWOT – en oppsummering av ekstern og intern analyse	54
6.	Regnskapsanalyse.....	56
6.1	Rammeverk	56
6.1.1	Analysenivå.....	56
6.1.2	Analyseperiode	56
6.1.3	Valg av komparative selskap.....	57
6.2	Omgruppering og normalisering.....	58
6.2.1	Rapporterte regnskapstall	58
6.2.2	Omgruppering av balansen	61
6.2.2.1	Driftsrelaterte og driftsfremmede eiendeler	61
6.2.2.2	Sysselsatt kapital og rentefri gjeld.....	67
6.2.3	Omgruppering av resultatregnskap	70
6.2.3.1	Driftsresultat og finansinntekter.....	70
6.2.3.2	Brudd på kongruensprinsippet	74

6.2.3.3	Normal og unormal inntjening	75
6.2.3.4	Fordeling av skattekostnad	78
6.2.4	Justering av målefeil.....	78
6.2.5	Omgruppert balanse	79
6.2.6	Omgruppert resultatregnskap.....	79
6.3	Risikoanalyse	80
6.3.1	Likviditetsanalyse	80
6.3.1.1	Likviditetsgrad 1	81
6.3.1.2	Likviditetsgrad 2.....	82
6.3.1.3	Arbeidskapital i % av omsetning	82
6.3.2	Analyse av kapitalstruktur	83
6.3.2.1	Arbeidskapital	83
6.3.2.2	Finansieringsgrad 1	84
6.3.2.3	Gjeldsgrad	85
6.3.2.4	Egenkapitalandel	85
6.3.2.5	Gjeldsandel.....	86
6.3.2.6	Rentedekningsgrad.....	87
6.3.3	Syntetisk kredittrating	87
6.4	Rentabilitetsanalyse.....	88
6.4.1	Egenkapitalens rentabilitet	89
6.4.2	Totalkapitalens rentabilitet.....	89
6.4.3	Rentabilitet av sysselsatt kapital.....	90
6.4.4	Rentabilitet av hovedformålet	91
7.	Fastsettelse av avkastningskrav.....	92
7.1	Risikofri rente.....	92
7.2	Markedets risikopremie.....	93
7.3	Beta.....	94
7.4	Kapitalstruktur.....	95
7.5	Avkastningskrav på gjeld	96
7.6	Avkastningskrav på egenkapital (CAPM)	97
7.7	Avkastningskrav på total kapital (WACC).....	97
8.	Fremtidsregnskap	98
8.1	Rammeverk	98
8.2	Analyse av historisk vekst.....	99
8.2.1	Analyse av driftsinntekter	99
8.2.2	Analyse av driftsresultat	100

8.3	Valg av budsjettthorisont	101
8.4	Estimering av vekst.....	102
8.4.1	Vekst i driftsinntekter/EBIT	102
8.4.2	Vekst i arbeidskapital	105
8.4.3	Vekst i CAPEX	106
8.4.4	Skatt.....	107
8.4.5	Vekst etter budsjettthorisont	108
8.5	Framtidsregnskap	109
9.	Verdsettelse	110
9.1	Kontantstrømmetoden (DCF).....	110
9.1.1	Nåverdi av kontantstrøm i budsjettthorisonten.....	110
9.1.2	Nåverdi av terminalverdien.....	110
9.1.3	Verdiestimat ved kontantstrømmetoden	111
9.2	Multiplikatormodellen	111
9.2.1	P/E multiplikator	112
9.2.2	EV/EBITDA multiplikator	112
9.2.3	EV/EBIT multiplikator	113
9.3	Verdiestimat	114
10.	Sensitivitetsanalyse.....	115
10.1	Endringer i vekst i driftsinntekter og EBIT	115
10.2	Endringer i netto CAPEX og arbeidskapital.....	115
10.3	Endringer i vekstrate etter budsjettthorisont	116
10.4	Endringer i avkastningskravet WACC	117
11.	Konklusjon	118
12.	Litteraturliste	119
13.	Tabelloversikt.....	125
14.	Figuroversikt	127
15.	Vedlegg.....	128

Forord

Denne avhandlingen er skrevet som en del av masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Universitetet i Stavanger.

Valg av tema for masteroppgaven kommer fra min interesse for regnskap og bedriftsøkonomi. En verdsettelsesoppgave dekker flere fagområder, og ved å skrive en slik oppgave fikk jeg brukt kunnskap fra emner som finans, strategi, økonomi og regnskap.

Valg av selskap var noe vanskeligere. Jeg bestemte meg for at selskapet måtte oppfylle tre krav:

1. Selskapet skulle være børsnotert
2. Folk flest skulle ha kjennskap til selskapet
3. Det skulle ikke være skrevet verdsettelsesoppgaver for selskapet tidligere

Mitt valg endte på selskapet Kid ASA som ble børsnotert i november 2015.

Arbeidet med avhandlingen har vært tidskrevende, men også spennende og lærerikt.

Til slutt ønsker jeg å takke min veileder Marius Sikveland.

Stavanger, juni 2016

Charlotte Isabell Langeland

1. Innledning

Denne avhandlingen tar for seg en verdivurdering av Kid ASA, med det formål å komme med et verdiesestimert på egenkapitalen.

1.1 Problemstilling

«Hva er verdien av selskapet Kid ASA?»

Kid ASA ble børsnotert i november 2015. Det er derfor interessant å undersøke om markedet har priset selskapet riktig i forhold til verdiene selskapet innehar.

Avhandlingen har begrensninger da den kun er basert på offentlig publisert informasjon. En verdsettelse er en ferskvare og vil dermed raskt bli foreldet. Det kommer stadig ny informasjon, både om Kid ASA og omgivelsene, noe som påvirker verdien av selskapet. Informasjonsstopp er satt til 14.04.16, samme dato som årsregnskapet for 2015 ble publisert.

Verdsettelsen er utarbeidet fra investors perspektiv og er basert på konsernregnskapet til Kid ASA.

1.2 Relevant litteratur

Oppgaven bygger på Aswath Damodarans publikasjoner. Av publikasjonene er boka «Investment Valuation, Tools and Techniques for determining the value of any asset» hovedsakelig brukt.

I tillegg er det tatt utgangspunkt i sentral faglitteratur som «Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies» av Tim Koller, Marc Goedhart og David Wessels, «Valuation: The Art and Science of Corporate Investment Decisions» av Sheridan Titman og John Martin, «Financial Statement Analysis and Security Valuation» av Stephen H. Penman og diverse tidsskrifter.

1.3 Struktur

I kapittel 2 presenteres Kid konsernet slik at man får en grunnleggende forståelse for konsernets historie og oppbygning. Videre, i kapittel 3, presenteres boligtekstilbransjen og møbel- og interiørmarkedet hvor Kid tilhører.

I kapittel 4 finner man en teoridel hvor verdsettelsesteknikker brukt i avhandlingen presenteres. Her gjennomgås relevant teori innenfor kontantstrøm- og komparativ basert verdsettelse.

I kapittel 5 foretas en strategisk analyse av Kid ASA og deres omgivelser. Det er utført en PESTEL-analyse for å analysere Kids makroøkonomiske forhold, en analyse av Porters fem krefter for å analysere mikroomgivelser, og en SVIMA-analyse for å kartlegge Kids ressurser og ressursbruk. Resultatene fra analysene er til slutt oppsummert i en SWOT analyse.

I kapittel 6 er det gjennomført en regnskapsanalyse. Her foretas omgruppering og normalisering av regnskapet. Omgrupperingen sørger for at regnskapet er utarbeidet for investors perspektiv, og normaliseringen fjerner unormal inntjening slik at man har et grunnlag til estimering av fremtidig kontantstrøm. Det er deretter utført risikoanalyse, analyse av kapitalstruktur og rentabilitetsanalyse hvor resultatene er sammenlignet med et komparative selskap.

I kapittel 7 fastsettes avkastningskravet WACC, som senere brukes til å diskontere estimerte kontantstrømmer. I kapittel 8 estimeres et fremtidsregnskap basert på strategisk og regnskapsanalyse.

I kapittel 9 er Kid ASA verdsatt ved hjelp av kontantstrømbasert og komparativ metode, nærmere bestemt total kapitalmetoden og multipler. Multipler er brukt som et supplement til kontantstrømmetoden. I kapittel 10 er det utført sensitivitetsanalyser for å avdekke hvor sensitivt verdiestimatet er for endringer i variabler benyttet i verdivurderingen.

Til slutt er det foretatt en konklusjon i kapittel 11.

2. Presentasjon av Kid ASA

2.1 Kid konsernet

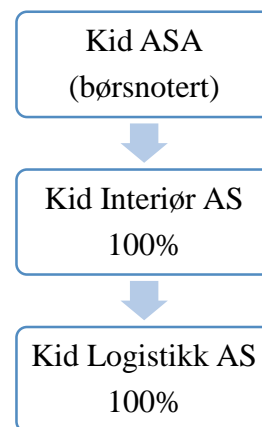
Kid ASA er morselskap i Kid-konsernet. All drift skjer gjennom det heleide datterselskapet Kid Interiør AS og Kid Interiørs heleide datterselskap Kid Logistikk AS (Kid ASA, 2015).

Kid Interiør er en landsdekkende tekstil- og interiørkjede som selger gardiner, sengesett, dyner, puter og andre dekorative artikler og tilbehør til hjemmet (Gjelsten Holding AS, u.d.). Kid ble etablert i 1937 og er i dag Norges største og mest lønnsomme tekstil- og interiørkjede.

Strategien til Kid er å tilby inspirerende kvalitetsprodukter, bestående av egenutviklede merker til gode priser, gjennom lett tilgjengelige butikker (Oslo Børs, 2015). Pr 31.12.15 hadde Kid en nettbutikk, 130 heleide butikker, 894 ansatte og en omsetning på 1.188 millioner kroner (Kid ASA, 2016).

Kid Logistikk AS leverer logistiktjenester til Kid Interiør AS. Kid Logistikk AS skal sikre lave transportkostnader, leveranser på tiden og effektiv påfylling av varer i butikkene (Kid ASA, 2015).

I juni 2015 flyttet konsernet til nye, topp moderne kontor- og lagerlokaler på Gilhus i Lier. De nye lokalene er 13.500 m² og er spesialtilpasset for Kid (Wolden, 2015). I de nye lokalene er lagerkapasiteten økt med 43%. Det vil være behov for ytterlige 4.000 kvadratmeter og Kid håper på å doble lagerkapasiteten innen kort tid for å tilrettelegge for fremtidig vekst (Brekke, 2015). Lagerlokalet leverer til alle Kids butikker og til kunder som handler i nettbutikken. (Kid ASA, 2015)



Figur 1 Eierstruktur Kid konsernet

2.2 Historie

Kid Interiør ble etablert i 1937 av Jul Andrew Gundersen. Selskapet het da JAG skofabrikk (Industri Kapital, 2005). Det hele startet i et hønsehus i Drammen som ble innredet til industri, først som skofabrikk. Noen år senere ble det utvidet til produksjon av innleggssåler og artikler i skinn og lær (Borgen & Heieren, 2011).

I 1953 åpnet Jul A. Gundersen sin første butikk under navnet Fabrikkutsalget (Industri Kapital, 2005). Dette skulle være en liten forretning for å få solgt sko fra egen bedrift (Lie, 2001). Virksomheten ble etter hvert omlagt til stoffproduksjon og systuer. Det ble da produsert dyner, puter, teppeposer, madrasser, varmeklær, sengesett og boblestoff. I 1994 endret firmaet navn til Kid Interiør AS (Borgen & Heieren, 2011).

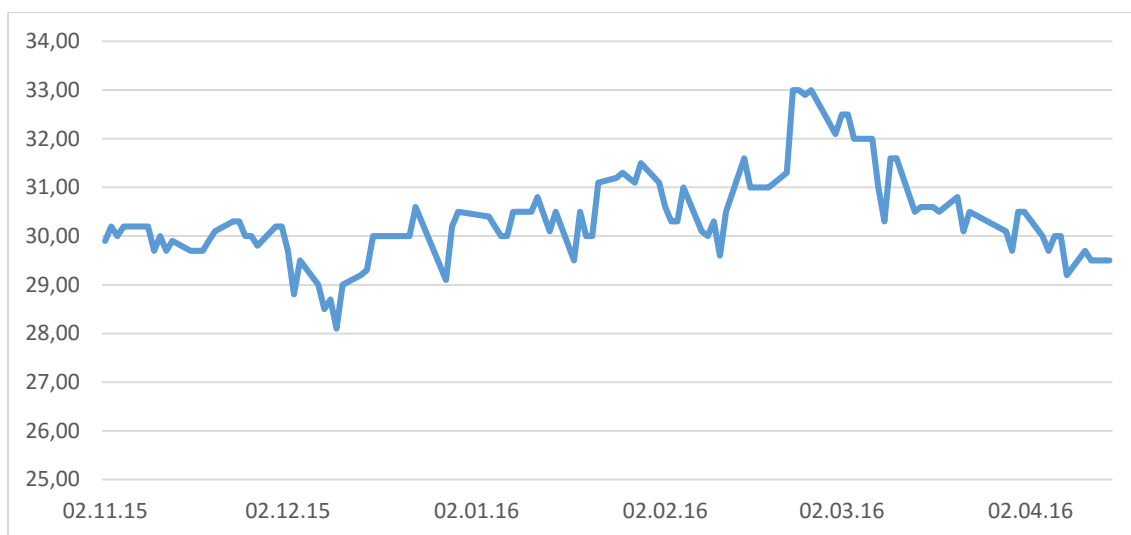
Da Jul A. Gundersens gikk bort overtok hans sønn Jul A. Gundersen (f 1948). Senere overtar barnebarn Jul A. Gundersen jr (f 1969) (Borgen & Heieren, 2011). I 2005 selger Jul A. Gundersen (f 1948) og Jul A. Gundersen jr (f 1969) 75% av aksjene i Nordisk Tekstil Holding (i dag Kid ASA), til investeringselskapet Industri Kapital (i dag IK Investment Partners). De resterende aksjene beholder de selv (Andersen & Weltz, 2009).

Etter oppkjøpet i 2005 hadde Nordisk Tekstil Holding svært høy gjeld (Johnsen, 2010). Da finanskrisen kom klarte ikke lenger eierne i Nordisk Tekstil Holding å betjene gjelden. Dermed tok bankforbindelsen DnB Nor over eierskapet i 2009 (Myhre & Johnsen, 2012). Gjelsten Holding, eid av Bjørn Rune Gjelsten, kjøper i 2012 Nordisk Tekstil Holding av DnB Nor. Gjelsten kjøper firmaet for 925 millioner kroner (Solberg, 2012).

I september 2015 søker Kid Interiør om børsnotering på Oslo Børs (Nilsen, 2015). Eier Bjørn Rune Gjelsten stilte seg positiv til børsnoteringen, selv om det har vært uro i aksjemarkedet i 2015. Han opplever at markedet er positiv til norske konsumaksjer, og presiserer at disse aksjene er uavhengig av oljeprisen og verdensøkonomien. (DN.no, 2015). Kid ASA blir børsnotert 02.11.15 (Armstrong, 2015).

2.3 Aksjekursutvikling

Figuren under viser den historiske aksjekursutviklingen til Kid ASA i perioden 02.11.15 til 15.04.2016. Emisjonen i forbindelse med børsnoteringen ble gjort til 31 kr per aksje (Armstrong, 2015). Aksjekursen endte på 29,9 kroner etter første dag på børs, som er en nedgang på 3,5%. Aksjekursen pr 15.04.16 er 29,5 kroner, noe som er en nedgang på 1,3% sammenlignet med 02.11.15.



Figur 2 Aksjekursutvikling (Oslo Børs, 2016)

2.4 Daglig leder

Tre generasjoner av Jul A Gundersen har vært daglig leder etter tur (Borgen & Heieren, 2011). I perioden 2005-2008 er det omtrent årlig utskiftning av daglig leder. I 2010 blir Kjersti Helen Krokeide Hobøl daglig leder i Kid Interiør AS. Året etterpå blir hun også daglig leder i eierselskapet Nordisk Tekstil Holding (i dag Kid ASA). Kjersti Hobøl har bred erfaring og har tidligere vært banksjef i DNB NOR, økonomisjef i Coop Øst og administrerende direktør i Princess Gruppen AS. Hobøl har også vært styremedlem i Expert AS (Kid ASA, u.d.).

2.5 Styret

Navn	Rolle	Utnevnt	Roller i andre selskap
Henrik Schüssler	Styrets leder	Juni 2012	CEO og styremedlem i Gjelsten Holding AS
Bjørn Rune Gjelsten	Styremedlem	Juni 2012	Eier og styrets leder i Gjelsten Holding AS
Pål Frimann Clausen	Styremedlem	Desember 2010	Styremedlem i Kid Interiør AS, Expert AS og Nye Notabene AS innenfor sektoren detaljhandel
Karin Bing Orgland	Styremedlem	August 2015	Styremedlem i flere firma innenfor sektorene finans, sjømat, industri og eiendom
Vilde Falck-Ytter	Styremedlem	August 2015	Ansatt i Sisa Invest AS. Er styremedlem i flere selskap knyttet til Sisa Invest AS

Tabell 1 Styret i Kid ASA pr 31.12.15 (Kid ASA, u.d.)

2.6 Aksjonærer

Investor	Antall aksjer	% av topp 20	% av total	Type	Land
GJELSTEN HOLDING AS	19 879 309	60,09 %	48,91 %	Comp.	NOR
TVENGE TORSTEIN INGVALD	1 500 000	4,53 %	3,69 %	Priv.	NOR
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL EQUITY	1 240 726	3,75 %	3,05 %	Nom.	GBR
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB	1 188 974	3,59 %	2,93 %	Nom.	SWE
THE RESOURCE GROUP TRG AS	1 175 000	3,55 %	2,89 %	Comp.	NOR
VERDIPAPIRFONDET PARETO INVESTMENT	1 060 000	3,20 %	2,61 %	Comp.	NOR
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN S.A.	715 600	2,16 %	1,76 %	Nom.	LUX
VERDIPAPIRFONDET DNB SMB	637 500	1,93 %	1,57 %	Comp.	NOR
STATOIL PENSJON	636 600	1,92 %	1,57 %	Comp.	NOR
MERRILL LYNCH PROF. CLEARING CORP	578 947	1,75 %	1,42 %	Nom.	USA
VIOLA AS	520 000	1,57 %	1,28 %	Comp.	NOR
FRAM REALINVEST AS	500 000	1,51 %	1,23 %	Comp.	NOR
THE BANK OF NEW YORK MELLON SA/NV	485 500	1,47 %	1,19 %	Nom.	GBR

EIKA NORGE	485 000	1,47 %	1,19 %	Comp.	NOR
BARCLAYS CAPITAL SEC. LTD FIRM	468 752	1,42 %	1,15 %	Comp.	GBR
MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL	409 305	1,24 %	1,01 %	Nom.	GBR
NHO - P665AK	400 000	1,21 %	0,98 %	Comp.	NOR
NYKREDIT BANK A/S	400 000	1,21 %	0,98 %	Nom.	DNK
OP-EUROPE EQUITY FUND	400 000	1,21 %	0,98 %	Comp.	FIN
PORTIA AS	400 000	1,21 %	0,98 %	Comp.	NOR
Totalt antall som eies av topp 20	33 081 213	100 %	81,39 %		
Totalt antall aksjer	40 645 162		100,00 %		

Tabell 2 De 20 største aksjonærene i Kid ASA pr 11.01.2016 (Kid ASA, 2016)

2.7 Utbytte

Kid har som mål å utbetale 60-70% av netto resultat, justert for ikke-gjentakende og spesielle poster, som utbytte. Kid ønsker å ha en dynamisk fordelingspolitikk, hvor eventuell overskuddskapital blir returnert til aksjonærene. Det er ikke utbetalt utbytte for årene 2012-2014 (Kid ASA, u.d.). Styret har foreslått utbetaling av utbytte på kr 1,50 per aksje for 2015. Dette utgjør 66% av justert netto resultat (Kid ASA, 2016).

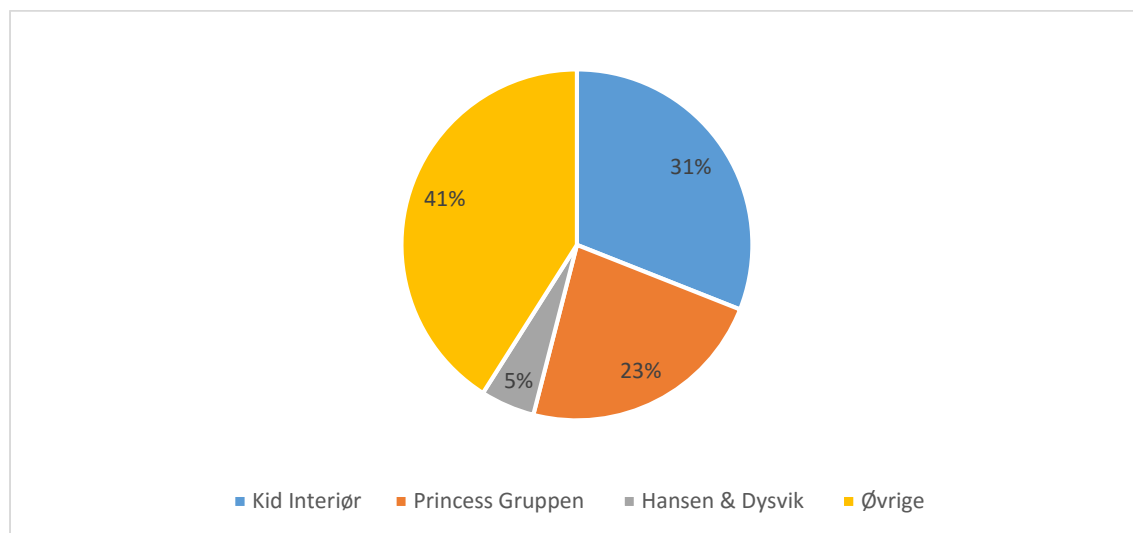
3. Presentasjon av bransjen

Kid konsernet opererer i tre ulike næringer. Kid ASA driver med hovedkontortjenester og Kid Logistikk AS er driver med lagring. Begge disse er yter tjenester til eget foretak/konsern (Kid Interiør AS). Kid Interiør AS er registrert med næringskoden butikkhandel med tekstiler og utstyrsvare. Det er næringen til Kid Interiør AS som er hovednæringen i konsernet.

3.1 Boligtekstilbransjen

«Kid Interiør er landets største og mest lønnsomme kjede innen boligtekstil» (Gjelsten Holding AS, u.d.). Med boligtekstilbransjen menes salg av produkter som gardiner, sengetøy, dyner og puter, duk, kjøkkentekstiler, pynteputer, tepper, og andre dekorative artikler og tilbehør til hjemmet. I denne bransjen er det kun en liten andel av varene som er merkevarer. Mesteparten av varene som selges er butikkenes egne merker (Kid ASA, 2015).

I boligtekstilbransjen står de tre største kjedene for 59% av omsetningen, hvor Kid interiør er størst med en markedsandel på 31% (Virke Analyse, 2016).

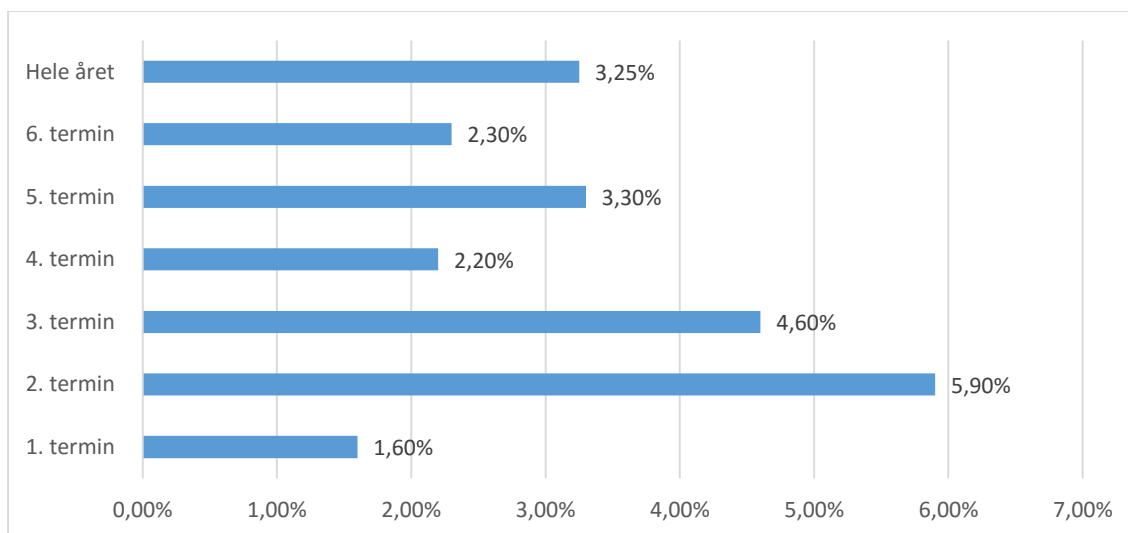


Figur 3 Omsetning i boligtekstilbransjen i 2015 (Virke Analyse, 2016)

Omsetning 2015	
Kid Interiør	1 189 000 000
Princess Gruppen¹	885 000 000
Hansen & Dysvik²	200 000 000
De 3 største kjedene	2 274 000 000
Øvrige	1 558 000 000
Boligtekstiler totalt	3 832 000 000

Tabell 3 Omsetning i boligtekstilbransjen i 2015 (Virke Analyse, 2016)

I 2015 økte butikkhandelen med tekstiler og utstyrsvarer omsetningen med 3,2%. Bransjen økte omsetningen i alle terminer i 2015 (Virke Analyse, 2016). I 2014 var økningen av omsetningen 2,2%, med negativ utvikling i 6. termin (Virke Analyse, 2015). Bransjen er utsatt for bransjeglidning og det er anslått at ca. 50% av omsetningen av boligtekstiler skjer i andre bransjer som for eksempel møbelbransjen (Virke Analyse, 2016).

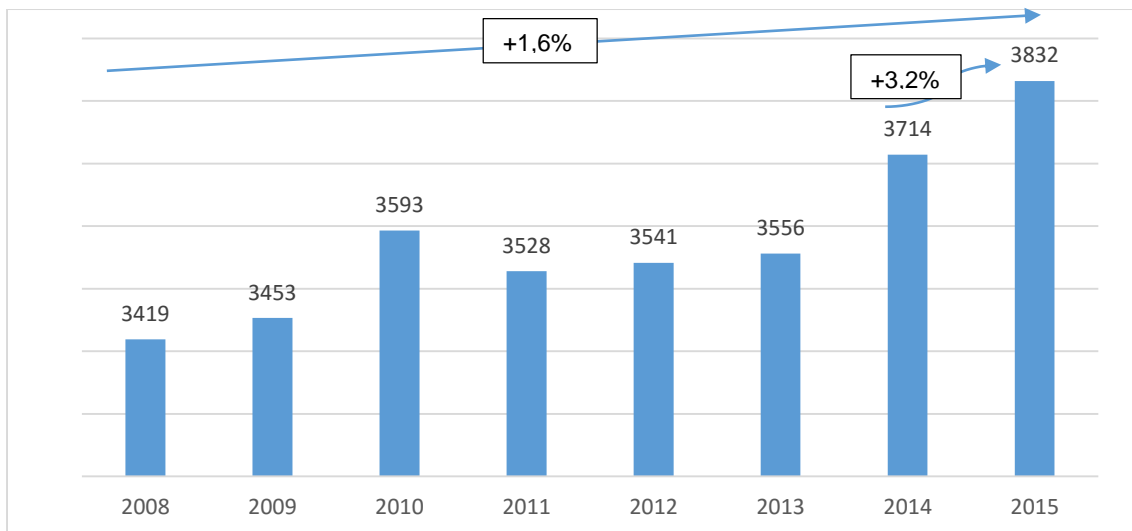


Figur 3 Omsetningsutvikling per termin 2015 (Virke Analyse, 2016)

Boligtekstilbransjen har hatt en gjennomsnittlig årlig vekst (CAGR) på 1,6% i perioden 2008-2015 (Virke Analyse, 2016).

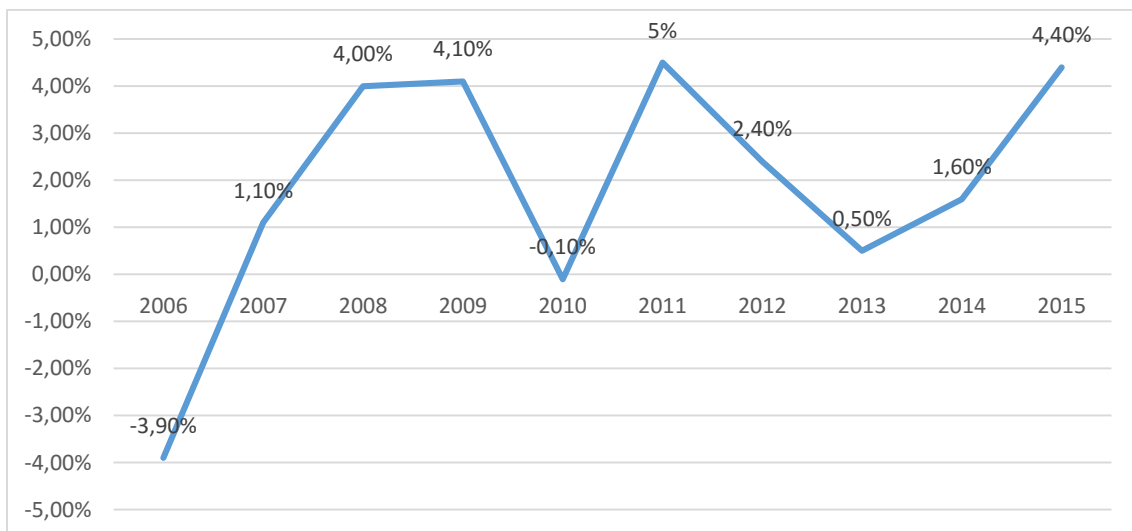
¹ Tall er estimert av Virke Analyse. Omsetning var i 2014 856 MNOK.

² Tall er estimert av Virke Analyse. Omsetning egneide butikker og salg til franchisebutikker er 113 MNOK.



Figur 4 Omsetningsutvikling i boligtekstilbransjen i MNOK (Virke Analyse, 2016)

I 2015 var prisveksten i boligtekstilbransjen 4,4%. Veksten i bransjens omsetning er drevet av prisøkninger (Virke Analyse, 2016).



Figur 5 Årlig prisendring (Virke Analyse, 2016)

Det ble åpnet konkurs i 13 foretak i 2015 mot 11 i 2014 i boligtekstilbransjen (Virke Analyse, 2016).

3.2 Møbel- og interiørmarkedet

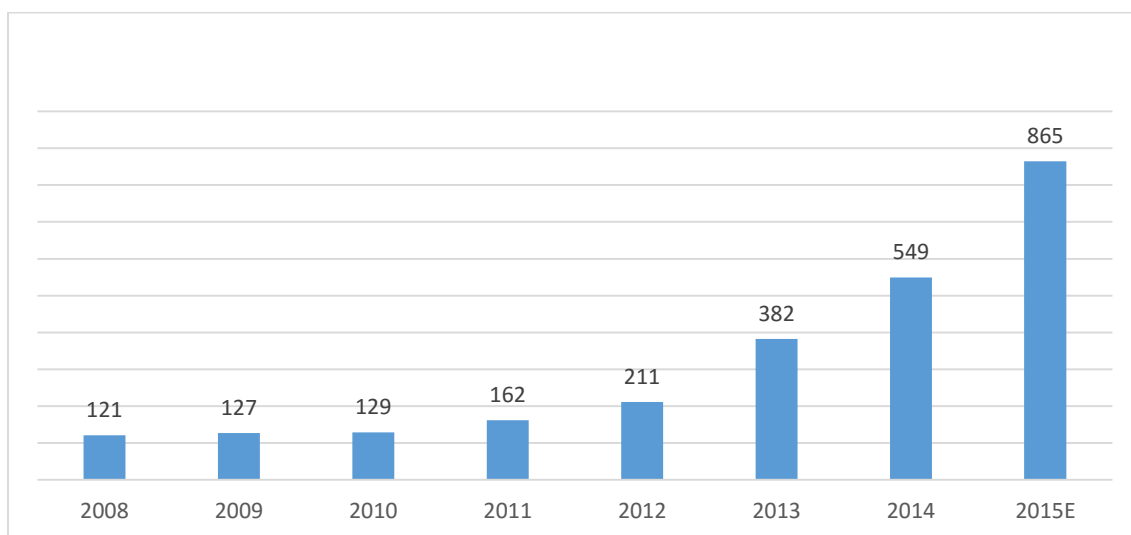
Boligtekstilbransjen er en del av møbel- og interiørmarkedet. Det største segmentet i dette markedet er møbelforhandlere som IKEA og Bohus. Boligtekstilbutikker står for 10,5% av omsetningen i møbel og interiørbransjen (Virke Analyse, 2016).

Møbel- og interiørmarkedet i faghandelsbransjene omsatte for over 30,5 milliarder kroner i 2015, en økning på 5,6% fra 2014. Inkluderer man netthandelen var økningen på 6,6%. Det var en positiv utvikling i de fleste delbransjene i 2015, bortsett fra gardin-, teppe og tapetbutikker som hadde et fall i omsetningen på 5,8%. Virke Analyse anslår en vekst på 3% i møbel- og interiørmarkedet i 2016. (Virke Analyse, 2016).

	Omsetning (mrd. kroner)	Andel	Antall butikker	Eksempler på aktører
Butikkhandel med møbler	18,1	49,0%	723	IKEA, Bohus, Skeidar-Living, Møbelringen
Butikkhandel med innredningsartikler ikke nevnt annet sted	4,67	12,7%	560	Norema, HTH, Kvik
Butikkhandel med tekstiler og utstyrsvarer	3,83	10,4%	916	Princess Gruppen, Kid Interiør, Hansen & Dysvik
Butikkhandel med kjøkkenutstyr, glass og stentøy	2,84	7,7%	484	Tilbords, Christiania Glassmagasin, Kitch'n,
Netthandel med møbler og interiør	0,86	2,3%	109	Bolia
Butikkhandel med belysningsutstyr	0,74	2,0%	172	Lampehuset, Christiania Belysning
Butikkhandel med tapet, tepper og gardiner	0,33	0,9%	93	Teppeland
Sum faghandelsbransjene	31,4	85,0%	3057	
Omsetning møbel og interiør i andre faghandelskategorier	5,5	15,0%		Europris, Nille, Plantasjen
Sum møbel og interiørbransjene	3609	100%		

Tabell 4 Omsetning møbel og interiørbransjene (antall butikker er fra 2013) (Virke Analyse, 2016)

Møbel- og interiørbutikkene som hovedsakelig driver handel via internett eller postordre hadde i 2015 en omsetning på om lag 865 millioner kroner. Dette er en økning på 57,6% fra 2014. Den totale netthandelen med møbel- og interiørvarer er større enn hva dette tallet viser, da det er flere butikker som selger via fysiske butikker, som også driver netthandel, samt at det også handles fra utenlandske butikker (Virke Analyse, 2016). Kid omsatte i 2015 for 20,4 MNOK i nettbutikken, dette er en vekst på 54,6% fra 2014 (Kid ASA, 2016).



Figur 6 Omsetningsutvikling netthandel (MNOK). Estimert 2015 er basert på virkelige tall frem til oktober 2015 (Virke Analyse, 2016)

3.3 Detaljhandel på børs

Kid tilhører er en bransje som er noe utradisjonell å finne på Oslo Børs. Daglig leder i Kid, Kjersti Hobøl, mener at detaljhandelselskaper kan være et spennende tilskudd i aksjemarkedet. Når det ikke lenger er like attraktivt å investere innenfor oljesektoren, så letes det etter nye sektorer å gå inn i. Da kan detaljhandel være et alternativ. Hobøl forventer at det vil bli flere aktører innen detaljhandelen som børsnoteres i fremtiden. I oktober 2014 og juni 2015 ble detaljforhandlerne XXL og Europris (juni 2015) notert på Oslo Børs (Armstrong, 2015).

3.4 Konkurrenter

Kid har flere ulike typer konkurrenter. Konkurrentene er boligtekstilforhandlere, møbelforhandlere og andre forhandlere som har et bredt sortiment av ulike varer (Europris, Coop Obs osv.).



3.4.1 Boligtekstilforhandlere

Det er aktører innen boligtekstilbransjen som er største konkurrentene til Kid Interiør. Her er de største konkurrentene Princess og Hansen & Dysvik. En stor del av boligtekstilforhandlerne er uavhengige butikker og mindre kjeder (Kid ASA, 2015).

Princess

Princess er den nærmeste konkurrenten til Kid Interiør, og har historisk vært markedsleder. Konseptet til kjeden er likt Kids, med butikkstørrelser på rund 450 kvadratmeter og butikkplassering i kjøpesenter og populære handlegater. Prisene blir satt rundt konkurrentenes priser og de har i tillegg salgskampanjer gjennom hele året. I 2014 omsatte Princess for 856 millioner kroner, hadde 154 butikker og en markedsandel på 23% (Kid ASA, 2015). Virke Analyse har for 2015 estimert en omsetning på 885 millioner kroner og markedsandel på 23% (Virke Analyse, 2016).

Hansen & Dysvik

Hansen & Dysvik er en familieeid kjede med over 60 års erfaring. Kjeden har 41 butikker, hvor 10 er egneide og 31 er franchisedrevne (Hansen & Dysvik, u.d.). Kjeden jobber med å endre butikkene til å være franchisedrevne. Butikkene har omtrent samme størrelse som Kid og Princess. Typiske lokasjoner er kjøpesenter og populære handeleggater. Hansen & Dysvik hadde i 2014 inntekter på 121 millioner kroner og en markedsandel på 3% (Kid ASA, 2015). Virke Analyse har for 2015 estimert en omsetning på 200 millioner kroner og markedsandel på 5% (Virke Analyse, 2016).

Uavhengige butikker

I tillegg til kjedene er det flere uavhengige boligtekstilforhandlere med en eller få butikker. Disse butikkene har varierende styrke i markedet. De er ofte avhengig av et sterkt forhold til lokalsamfunnet eller det å kunne tilby noe unikt til markedet, for eksempel i form av merkevarer, trender eller design. Et vanlig kjennetegn er lave stordriftsfordeler, og derfor høye priser. Et annet kjennetegn er at de ofte har små butikklokaler (Kid ASA, 2015).

3.4.2 Møbelforhandlere

Forhandlere som fokuserer på møbler er ofte større i butikkstørrelse og inntekt når man sammenligner med rene boligtekstilforhandlere. De største forhandlerne er IKEA, Jysk, Bohus, Skeidar, Bolia og Slettvoll. Produktsortimentet er i hovedsak møbler, men med noe boligtekstiler i tillegg. Butikkene er ofte store og ligger i utkanten av byene (Kid ASA, 2015).

Ikea

Verdens største møbelforhandler er også stor i boligtekstilmarkedet. Konseptet til Ikea er store varehus, egne merkevarer, og lave priser. Varehusene ligger i utkanten av byene. IKEA har 328 varehus i 43 land og har et sortimentet på omkring 9500 produkter. Ikea omsatte for 31,9 milliarder euro i 2015 (IKEA, 2016).

Jysk

Dansk salgskjede som selger «alt til boligen». Jysk har mer enn 2300 butikker i 41 land over hele verden. Jysk har en årlig inntekt på 2,9 milliarder euro. Produktsortimentet er i hovedsak

møbler, men også dyner, puter, sengetøy, gardiner er en stor del av sortimentet. Butikkene har medium størrelse og er ofte plassert i kjøpesentre (Jysk, u.d.).

Bohus

Bohus er Norges største møbelforhandler med årlig omsetning på nesten 3 milliarder kr. Bohus har 58 møbelbutikker og en markedsandel på 12%. Prisene er lave, men ikke lavest i markedet. Butikkene er store og ligger i utkanten av byene. (Bohus, u.d.)

Skeidar

Norsk møbelforhandler med 43 butikker og årlig inntekt på 2,1 milliarder kroner i 2014. Sortimentet er alt i fra høy kvalitets produkter til budsjettprodukter. Butikkene er store og lokalisert i utkanten av byene (Skeidar, u.d.).

Bolia

Dansk møbelprodusent som designer og selger sine egne møbler i Norge. Butikkene ligger vanligvis i kjøpesentre, med medium størrelse på butikkene (Kid ASA, 2015).

Slettvoll

Produsent og designer som tilbyr høy kvalitet, og skreddersydde møbler. Slettvoll har 19 butikker i Norge og Sverige. Butikkene er vanligvis medium størrelse og ligger i kjøpesentre (Slettvoll, u.d.).

3.4.3 Andre forhandlere

Dette er forhandlere som selger alt fra mat til leker og verktøy. Disse forhandlerne står for ca. 20% av boligtekstilmarkedet. Dette er butikker som Nille, Jernia, Coop Obs!, Maxbo, Rusta og Europris. Konseptene til butikkene varierer, men de fleste av disse kjedene har en «en butikk for alt» strategi, med en miks av egne merker og andres merker med lave priser. Butikkene varierer i størrelse, men er ofte store (Kid ASA, 2015).

Coop Obs!

Hypermarked konsept med 31 butikker og et produktsortiment på ca. 30.000 forskjellige varer. Butikkstørrelsen er rundt 4900 kvadratmeter og butikkene er ofte lokalisert litt i

utkanten av byene. Inntekt pr butikk varierer fra 120 til 730 millioner kroner. Konseptet deres er «en butikk for alt» (Kid ASA, 2015).

Europris

Norsk forhandler der 70% av butikkene er egneide og 30% er eid av franchisetakere. Sortimentet er bredt med alt fra egenpleie produkter til elektriske verktøy. Europris har butikker over hele landet, og vokser med ca. 10 nye butikker hvert år (Europris ASA, u.d.).

Nille

Nille er en ledende norsk lavpriskjede med 360 butikker i Norge og over 30 butikker i Sverige. Kjeden har årlige inntekter på ca. 1,7 milliarder kroner. Varesortimentet er sesongbetont, som for eksempel til morsdag, farsdag, valentine, halloween, jul, sommer, osv. Butikkene er som regel mellom 100 og 400 kvadratmeter og plassert i kjøpesentre eller i sentrum (Nille, u.d.).

3.4.4 Nettbutikker

Markedet for møbel- og interiørbutikker på nett ble estimert til å være verdt 2,3 milliarder kroner for 2015. Forhandlere som i hovedsak er fokusert på nettsalg og postordre har omtrent 865 millioner kroner av markedet. Mesteparten av nettsalget er fra forhandlere som Kid, Princess, IKEA, Jysk, og andre forhandlere som både har fysisk butikk og nettbutikk (Kid ASA, 2015).

Jotex

Jotex er Skandinavias største nettbutikk for hjemmetekstil. Jotex selger kun gjennom nettbutikk og postordre, det vil si uten en eneste fysisk butikk. Jotex er en del av nettforhandleren Ellos. Forhandleren finnes i Sverige, Norge og Finland, men all aktivitet skjer i Sverige. Prisene blir satt nær konkurrentenes priser innen boligtekstilmarkedet (Jotex, u.d.).

4. Verdssettelsesmodeller

Det finnes en rekke verdssettelsesmodeller, alt fra enkle til komplekse. Felles for alle er at de bygger dels på observerte fakta og dels på subjektive forutsetninger. Parter med ulik interesse kan komme til svært ulike verdier på samme objekt, selv ved valg av samme metode.

Verdssettelse er dermed ingen eksakt vitenskap (Dahl, 2011).

Verdssettelsesmodeller kan deles inn i tre hovedteknikker: kontantstrømbasert, komparativ og opsjonsbasert verdssettelse (Damodaran, u.d.). Det vil ikke bli foretatt opsjonsbasert verdssettelse i denne avhandlingen.

4.1 Kontantstrømbasert verdssettelse

4.1.1 Kontantstrømmetoden (DCF)

Verdien av et selskap er nåverdien av de forventede kontantstrømmene til selskapet (Damodaran, u.d.). Metoden går ut på å estimere den fremtidige kontantstrømmen til sysselsatt kapital (totalkapitalmetoden) eller direkte til egenkapitalen (egenkapitalmetoden). Deretter diskonteres disse til en verdi på verdssettelsestidspunktet (Dahl, 2011).

$$\text{Selskapsverdi} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

CF_t = kontantstrømmen i periode t

r = diskonteringsrenten basert på hvor mye risiko det er i kontantstrømmen

t = livstiden til selskapet

I praksis brukes oftest kontantstrøm til sysselsatt kapital som diskonteres med WACC.

Verdien av egenkapitalen finnes ved å trekke i fra netto rentebærende gjeld/legge til netto rentebærende fordringer fra den beregnede sysselsatte kapital. Brukes kontantstrøm til egenkapital, skal denne diskonteres med et avkastningskrav til egenkapitalen (Dahl, 2011).

Totalkapitalmetoden og egenkapitalmetoden vil gi samme resultat dersom de anvendes riktig.

Det anbefales likevel å bruke totalkapitalmetoden da det kan være vanskelig å finne riktig avkastningskrav til egenkapitalen (Goedhart, Koller, & Wessels, 2010).

Kontantstrøm til sysselsatt kapital:

EBITDA

+/-Endringer i driftsrelatert arbeidskapital eksklusive rentebærende poster

- Netto investeringer

- skatt av beregnet skattepliktig EBIT

= Kontantstrøm til sysselsatt kapital

Empiriske undersøkelser viser at prognoser som utarbeides for verdivurderingsformål ikke er særlig treksikre. De faktiske kontantstrømmene i fremtiden er avhengig av en rekke usikre forutsetninger som for eksempel renter, valutakurser, råvarepriser, etterspørsel fra kunder, hva konkurrentene foretar seg osv. (Kaldestad & Møller, 2011). For å best estimere den fremtidige kontantstrømmen til et selskap bør man derfor foreta en grundig regnskaps- og strategisk analyse av selskapet. Deretter bruker man disse resultatene og det historiske regnskapet som grunnlag for et fremtidige kontantstrømmer.

Vanligvis estimeres fremtidige kontantstrømmer for en begrenset tidsperiode. Verdien etter dette tidspunktet kommer til uttrykk gjennom en såkalt terminalverdi. Teoretisk er dette evigvarende diskonterte kontantstrømmer (Osvik, 2013). For å komme frem til en terminalverdi bruker man gjerne Gordons vekstformel. Metoden krever at du tar vurderinger på hvordan selskapet vil vokse i fremtiden. Metoden forutsetter at den siste estimerte kontantstrømmen vil stabilisere seg og fortsette med en stigning som er lik for alltid (Damodaran, u.d.).

$$\text{Terminal verdi} = \frac{CF_{t+1}}{r-g}$$

CF_{t+1} = forventet kontantstrømmen i neste periode

r = diskonteringsrenten

g = forventet vekstrate

Selskapsverdi = nåverdi av estimerte kontantstrømmer + nåverdi av terminal verdi

Fordelen med kontantstrømmetoden er at den tvinger en til å tenke på de underliggende karakteristikkene til firmaet som skal verdsettes. Man må forstå virksomheten og hva som

påvirker fremtidige kontantstrømmer og risiko. Metoden er dermed perfekt for investorer som ønsker å kjøpe en virksomhet og ikke bare aksjene (Damodaran, u.d.). Metoden er også meget fleksibel og kan benyttes på alle typer selskaper. Forskjeller i bransjeeksponering, inntjeningsnivå, kostnadsbilde, risikoeksponering osv. kan enkelt justeres for i de forventede kontantstrømmene og i avkastningskravet (aksjemarkedet.com, 2015). Ulempen med metoden er at den krever mer data og informasjon enn andre verdsettelsesmetoder. Data kan manipuleres (med og uten vilje) slik at man får den konklusjonen en selv ønsker/forventer (Damodaran, u.d.).

4.1.2 Avkastningskrav

Et avkastningskrav skal reflektere hvilken avkastning eierne og andre kapitalleverandører kan oppnå ved alternativ plassering av kapital med samme risiko (Boye & Koekebakker, 2006). Avkastningskravet er den forventede avkastning markedsdeltakerne krever for en spesifikk investering (Pratt & J, 2014). I de senere år er det blitt vanlig å bruke vektet gjennomsnittlig kapitalkostnad (WACC) til å beregne avkastningskravet ved total kapitalmetoden og kapitalverdimetoden (CAPM) til egenkapitalmetoden (Dahl, 2011). Kapitalverdimodellen brukes også til å beregne avkastningskravet til egenkapitalen ved bruk av justert nåverdimodellen (Damodaran, 2012).

4.1.2.1 Kapitalverdimodellen (CAPM)

Kapitalverdimodellen er en enkel teoretisk modell for hva som driver forventet avkastning i finansielle markeder. Modellen impliserer at forventet avkastning er risikofri rente pluss et påslag som reflekterer mengden systematisk risiko og markedets gjeldende avkastningskrav for å påta seg systematisk risiko (Norli, 2011). Modellen går også under betegnelsen CAPM, som er forkortelse for «capital asset pricing model».

$$R_e = R_f + \beta * R_m$$

R_e = avkastningskravet til egenkapitalen

R_f = risikofri rente

R_m = markedets meravkastning/markedets risikopremie

β = aksjens markedsrisiko eller systematiske risiko

En eiendel er risikofri hvis man med sikkerhet vet hva man får i avkastning. De eneste verdipapirene som er tilnærmet risikofrie er statsobligasjoner (Damodaran, 2012)

Det brukes ofte statsobligasjoner med løpetid tilsvarende verdsettelsesobjektets varighet for å fastsette risikofri rente. Ved verdsettelse av selskap tenker man vanligvis at selskapet vil generere kontantstrømmer i det uendelige. Da man ikke vil finne statsobligasjoner med uendelig løpetid brukes vanligvis rentesats på statsobligasjoner med ti års løpetid. Disse statsobligasjonene er ofte de mest likvide i markedet, og god likviditet impliserer at det er sannsynlig at renten reflekterer obligasjonens faktiske forventede avkastning på verddivurderingstidspunktet. For å velge riktig obligasjon er det avgjørende i hvilken valuta kontantstrømmen er målt. Er de nominelle og målt i norske kroner bør man bruke avkastning på en norsk statsobligasjon (Norli, 2011).

Det var i 2015 historisk lave renter på statsobligasjoner. Hvis en følger tradisjonell verdsettelsespraksis vil dette resultere i høyere verdsettelsesverdi. Det er ifølge Damodaran fire måter å behandle lave risikofrie renter:

1. Den dysfunksjonelle verddivurderingen
2. Den deprimerte verddivurdering
3. Den fornektende verddivurdering
4. Den dynamiske verddivurdering

Den dysfunksjonelle verddivurderingen lar den risikofrie renten være på dagens lave nivå, samtidig som markedets risikopremie og vekstrater blir estimert ut i fra bedre, mer stabile tider. Bruker man markedsrisikopremie basert på historiske data gjør man akkurat dette. Med andre ord kombineres risikofri rente for krisetider med gode perioders markedsrisikopremie og vekstrate som resulterer i for høyt verdiestimat.

Den deprimerte verddivurdering erstatter den risikofrie renten i dag med en høyere, normalisert risikofri rente, mens det brukes høyere markedsrisikopremie og vekstrate. Her kombineres risikofri rente for gode perioder og markedsrisikopremie og vekstrate for kriseperioder, som da gir et for lavt verdiestimat.

Den fornektende verddivurdering normaliserer alle tallene, både risikofri rente, markedsrisikopremien og vekstraten. Denne metoden gjør at et selskap vil få samme verddivurdering selv om risikofrie renter og markedsrisikopremie endres. Den ser på krisen som «et mareritt» som snart vil bli glemt. Denne metoden er internt konsistent.

Den dynamiske verdivurdering bruker dagens kombinasjon av lav risikofri rente, høy markedsrisikopremie og lav nominell vekstrate. Metoden er internt konsistent, men den er også volatil og verdiestimatet endres når makroverdier endres (Damodaran, 2011).

Markedets risikopremie er forventet avkastning på markedsporteføljen fratrukket risikofri rente ($E(R_m) - R_f$) (Norli, 2011).

Det finnes 3 ulike metoder å estimere markedets risikopremie:

1. Estimere fremtidig risikopremie ved å måle og ekstrapolere historiske avkastninger.
2. Bruke regresjonsanalyse til å linke dagens markedsvariabler, som for eksempel forholdet «det samlede utbytte/pris», for å estimere den forventede markedsrisikopremien.
3. Bruke kontantstrømmodellen sammen med estimater for avkastning på investeringer og vekst, for så å reversere markedets avkastningskrav

(Goedhart, Koller, & Wessels, 2010).

Den mest brukte metoden er metode 1 hvor man beregner gjennomsnittlig forskjell mellom realisert avkastning på markedsindeksen og rentesatsen på en tiårs statsobligasjon (Norli, 2011). Ingen av dagens modeller estimerer markedsrisikopremien helt presist. Basert på verdier fra hver av disse modellene antas det at markedsrisikopremien varierer kontinuerlig mellom 4,5 og 5,5% (Goedhart, Koller, & Wessels, 2010).

Beta er det eneste elementet i kapitalverdimodellen som er direkte knyttet til kontantstrømmene som vi ønsker å diskontere. Beta viser hvordan systematisk risiko påvirker relevant diskonteringsrate. For å estimere beta for et børsnotert selskap brukes følgende regresjon (Norli, 2011):

$$r_{it} = a + br_{mt} + \varepsilon_{it}$$

r_{it} = avkastning for et selskap "i" utover den risikofrie renten

a og b = koeffisienter som skal estimeres

r_{mt} = avkastningen på en bredt sammensatt portefølje utover den risikofrie renten

Det er vanlig å estimere betaen for flere selskaper innen samme industri, for så å ta et gjennomsnitt av disse. Ved beregning av et slik gjennomsnitt må man sørge for at betaene er

sammenlignbare. Beta vil påvirkes av valgt kapitalstruktur, jo høyere gjeldsgrad, jo høyere beta. Under antakelsen om at selskapet har konstant kapitalstruktur vil sammenhengen mellom egenkapitalbeta (β_E) og gjeldsgrad være som følger (Norli, 2011):

$$\beta_E = \beta_U + (\beta_U - \beta_D) \frac{D}{E}$$

β_U = beta for et selskap uten gjeld

β_D = beta for gjelden i selskapet

$$\frac{D}{E} = \text{gjeldsgraden}$$

I praksis er det vanlig å anta at β_D er lik null. Da blir formelen som følger:

$$\beta_U = \frac{\beta_E}{1 + \frac{D}{E}}$$

Denne formelen brukes for alle selskap som er tatt med i analysen for å gjøre de sammenlignbare. Gjennomsnittet eller medianen av disse blir estimatet på den grunnleggende risikoen i virksomheten (Norli, 2011).

Kapitalverdimodellen er den mest brukte modellen når man ønsker å beregne avkastningskrav, den er lett å implementere og andre modeller gir ikke markant forskjellig resultater når de sammenlignes med kapitalverdimodellen (Norli, 2011). Hovedproblemet med metoden er at den forutsetter effisiente markeder, noe som er vanskelig å finne i praksis. Det kan også være vanskelig å finne relevante referanseselskaper for beregning av beta. Selv om selskapene tilsynelatende er innenfor samme bransje, kan det være en rekke bedriftsspesifikke forhold som ikke fanges opp (Dahl, 2011).

4.1.2.2 Vektet gjennomsnittlig kapitalkostnad (WACC)

Et selskaps vektet gjennomsnittlig kapitalkostnad, også kjent som «weighted average cost of capital» (WACC), er den vektete gjennomsnittlige forventede avkastning etter skatt på selskapets forskjellige typer kapital (Titman & Martin, 2014).

Utregningen av et selskaps WACC gjøres i tre steg:

1. Evaluer selskapets kapitalstruktur og fastslå den relative betydningen til hver komponent
2. Estimer alternativkostnaden til gjelden og egenkapitalen og justert disse for skatteeffekter der det er nødvendig
3. Regn ut selskapets WACC ved hjelp av formelen under

(Titman & Martin, 2014)

$$WACC = R_e * \frac{E}{E + G} + R_g * (1 - s) * \frac{G}{E + G}$$

R_e = avkastningskravet til egenkapitalen

R_g = gjeldsrente

E = markedsverdien av egenkapital

G = markedsverdien av gjeld

s = skatt

Steg 1 innebærer å finne selskapets vektete kapitalstruktur. Vektene representerer hvor stor andel av selskapets investerte kapital som kommer fra egenkapital og gjeld. For å finne investert kapital må man ekskludere ikke-rentebærende gjeld fra balansen. Når man skal vekte kapitalstrukturen bør man basere dette på markedsverdi, ikke bokført verdi. Når markedsverdien ikke er tilgjengelig, brukes bokført verdi. Hvis selskapet planlegger å endre kapitalstrukturen, bør man bruke den nye planlagte kapitalstrukturen for å kalkulere vektene.

Steg 2 estimerer alternativkost/avkastningskravet til egenkapital og gjeld. Avkastningskravet til gjeld er det raten du kan låne til akkurat nå, den reflekterer ikke bare misligholdrisiko, men også rentenivået i markedet. De to mest brukte metodene for å estimere avkastningskravet for gjeld er:

-Ta utgangspunkt i selskapets utestående obligasjoner

-Ta utgangspunkt i kredittrating av selskapet og estimer et risikotillegg

Hvis denne informasjonen ikke er tilgjengelig kan man estimere en syntetisk rating for selskapet og basere avkastningskravet til gjeld på dette (Damodaran, u.d.). For å estimere avkastningskravet til egenkapitalen brukes kapitalverdimodellen.

WACC-baserte modeller fungerer best når selskapet som verdsettes opprettholder en relativt stabil kapitalstruktur (Goedhart, Koller, & Wessels, 2010).

4.2 Komparativ verdsettelse

4.4.1 Multiplikatormodellen

Verdien av et selskap kan estimeres ved å se på hvordan markedet priser sammenlignbare selskaper relativ til variabler som inntjening, kontantstrøm, bokført verdi eller salg (Damodaran, u.d.). I stedet for å benytte avkastningskrav i prosent, benytter man seg av multiplikatorer (Dahl, 2011).

$$\text{Multiplikator} = \frac{\text{Verdigrunnlag}}{\text{Skaleringsfaktor}}$$

Multiplikatoren beregnes på grunnlag av hvordan liknende selskap prises i markedet (Dahl, 2011). Hvis de sammenlignbare selskapene ikke er perfekt sammenlignbare, må man finne variabler for å kontrollere forskjellene (Damodaran, u.d.). Det er multiplikatorene EV/EBITDA og EV/EBIT som er de mest vanlige for beregning av sysselsatt kapital og P/E er mest vanlig for beregning av aksje-/selskapskapitalverdien direkte (Dahl, 2011).

For å komme frem til verdien av et selskap må multiplikatoren multipliseres med en skaleringsfaktor for verdsettelsesobjektet. Skaleringsfaktoren utgjør nevneren i multiplikatoren. Det er viktig at skaleringsfaktoren er beregnet på samme måte for de sammenlignbare selskapene og verdsettelsesobjektet. Videre er det viktig at de er beregnet for samme tidsperiode og at telleren i multiplikatoren er korrigert for samme faktorer som skaleringsfaktoren (Dyrnes, 2004).

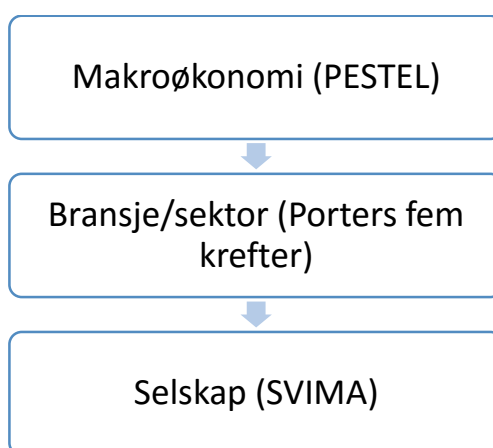
$$\text{Verdi} = \text{multiplikator} * \text{skaleringsfaktor}$$

Komparativ verdsettelse er mye anvendt, og betraktes som en enkel og kostnadseffektiv verdsettelsesmetode. Det er imidlertid fare for misbruk av metoden. Dette skjer når verdier beregnes til tross for at grunnleggende forutsetninger for metoden er brutt (Dyrnes, 2004). Metoden fungerer best når det er flere sammenlignbare selskap til verdsettelsesobjektet og disse selskapene blir priset i markedet. Det må også finnes noen felles variabler som kan brukes til å standardisere prisen (Damodaran, u.d.).

5. Strategisk analyse

I dette kapittelet er det foretatt en strategisk analyse av Kid ASA. Den strategiske analysen er utarbeidet som en del av grunnlaget for å kunne estimere fremtidige kontantstrømmer. I en strategisk analyse søker man etter å identifisere selskapets verdidrivere. Verdidrivere er forhold som påvirker bedriftens evne til å generere fremtidige kontantstrømmer og øke verdien av selskapets eiendeler (Thoresen, 2011).

Kapittelet starter med å vurdere makroøkonomiske forhold ved en PESTEL analyse. Deretter analyseres sektoren/bransjen hvor selskapet opererer ved å gjennomføre en analyse av Porters fem krefter. Videre vurderes selskapsspesifikke forhold ved en SVIMA-analyse. Til slutt oppsummeres alt i en SWOT-analyse.



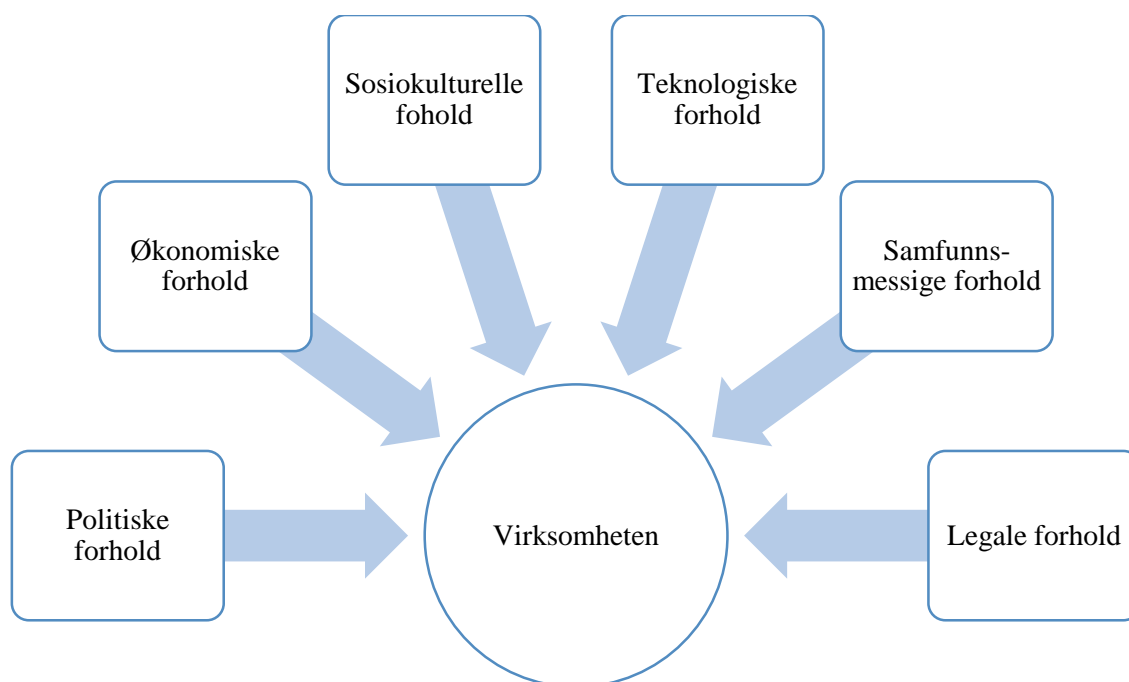
Figur 8 Top-down analyse

5.1 Ekstern analyse

Eksterne analyser har som formål å forstå hvilke trusler og muligheter som utvikler seg i bedriftens omgivelser. Dette er faktorer som bedriften må forholde seg til, og som kan ha stor effekt på bedriftens strategiske handlinger (Gilje, 2004). Det er utført en PESTEL-analyse for å avdekke Kids makroøkonomiske forhold, samt konkurranseanalysen Porters fem krefter for å avdekke Kids mikroomgivelser.

5.1.1 PESTEL – bedriftens makroøkonomiske forhold

PESTEL-analyse er et rammeverk over makroøkonomiske forhold som kan påvirke bedriftens verdiskapning (Løvendahl & Wenstøp, 2009).



Figur 9 PESTEL-faktorene

5.1.1.1 Politiske forhold

Politisk stabilitet

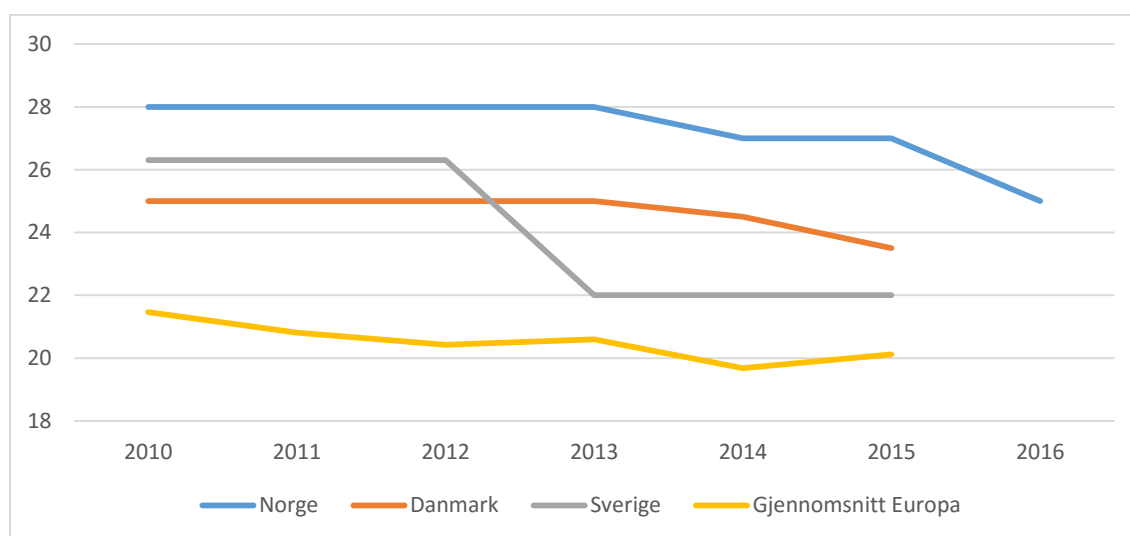
Kid produserer mesteparten av sine produkter utenfor Norge, hovedsakelig i Kina, India og Pakistan. Skulle det oppstå politisk, sosial eller økonomisk ustabilitet i Asia kan det påvirke eksporten til Norge. Potensielle hendelser kan være innførelse av ytterligere handelsrettslige bestemmelser, toll og avgifter på import og eksport, arbeidskonflikt, konkurs hos leverandører og krig eller terrorhandlinger. Skulle slike hendelser oppstå vil dette ha en negativ innvirkning på selskapets drift (Kid ASA, 2015).

Handelsreguleringer

I Norge har det i 2015 vært debatt om man skal åpne for søndagsåpne butikker. Dette vil føre til økte lønns- og driftskostnader, uten at man vet om søndagssalget vil dekke inn dette. Kulturminister Linda Helleland la i desember 2015 dette på vent da forslaget har møtt mostand (Slettholm, 2015).

Skattepolitikk

Nivået på selskapsbeskatningen i Norge ligger høyere enn gjennomsnittlig for Europa og EU. Finansminister Siv Jensen har uttalt at det er nødvendig å senke nivået på selskapsskatten i Norge slik at den nærmer seg sammenlignbare land. Det er foreslått å redusere selskapsskattesatsen fra 27% til 22% i løpet av 2016-2018 (Finansdepartementet, 2015). I 2016 ble selskapsskatten i Norge redusert fra 27% til 25%. Redusert skattesats vil føre til at selskapet får beholde en større andel av overskuddet sitt. Selskapet kan da velge å bruke «den sparte skatten» til å spare, investere eller senke prisene på sine produkter. Det å ha muligheten til å senke prisene fører til større konkurransekraft mot utenlandske aktører, særlig via netthandel.

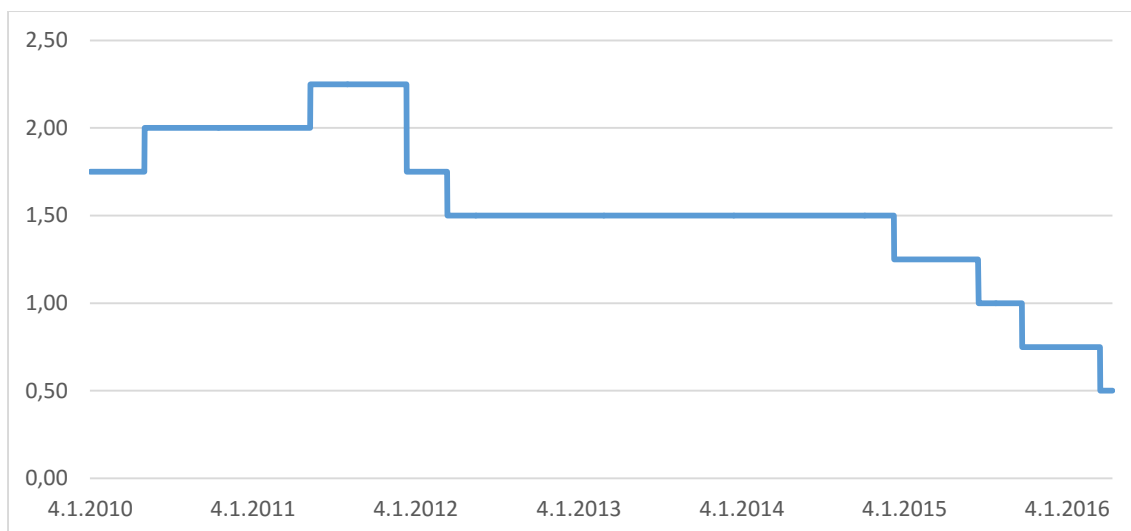


Figur 10 Utvikling bedriftsskattesats (KPMG, u.d.)

5.1.1.2 Økonomiske forhold

Renter

Styrringsrenten er Norges Banks viktigste virkemiddel i gjennomføring av pengepolitikken. Endringer i styrringsrenten vil normalt ha sterkt gjennomslag i de kortsiktige rentene i pengemarkedet og for bankenes innskudds- og utlånsrenter. Styrringsrenten har vært lav over flere år og er forventet å holde seg relativt stabilt lav over lenger tid (Norges Bank, 2016). Styrringsrenten påvirker husholdningenes valg av konsum og sparing. En lav rente er ment til å stimulere økt forbruk og økonomisk vekst.



Figur 11 Utvikling styringsrenten (Norges Bank, 2016)

Inflasjon

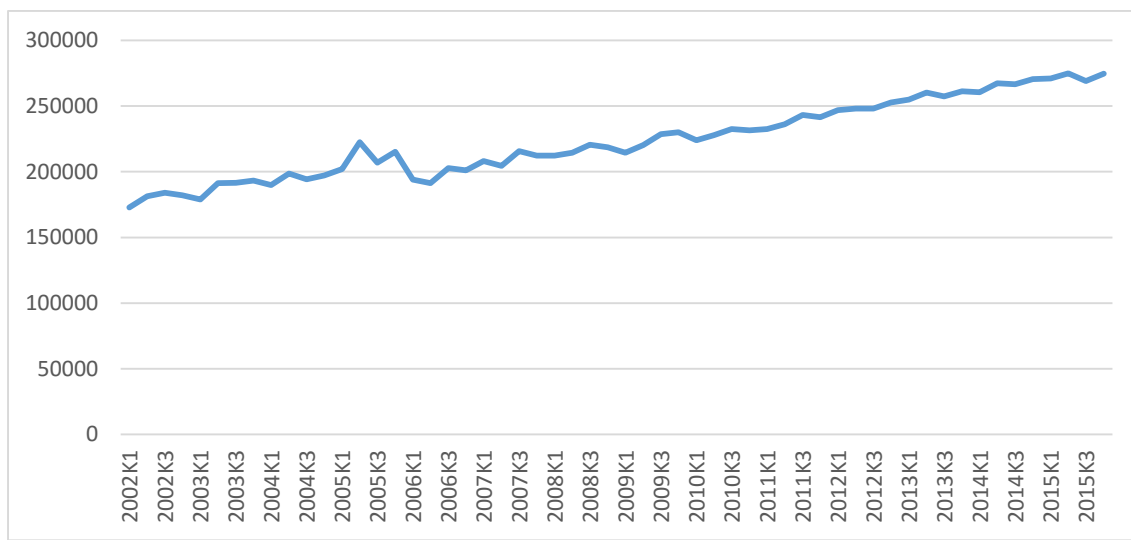
Regjeringen har fastsatt et inflasjonsmål på 2,5% årlig. De siste 15 årene har inflasjonen i gjennomsnitt vært noe under dette målet. Ifølge PwCs undersøkelse «Risikopremien i det norske markedet 2015», har andelen som mener at langsiktig inflasjonsforventning bør være 2,5%, gått ned fra 51% til 40%. Respondentenes svar på forventet langsiktig inflasjon er estimert til en median på 2%. Enkelte mener at vi bør se til andre land som benytter et inflasjonsmål på 2% (PwC, 2015). Inflasjon kan redusere kundenes kjøpekraft hvis for eksempel prisene øker mer enn lønnsnivået.



Figur 12 Utvikling inflasjon målt som vekst i KPI. Desember-mars 2016 er anslag (Norges Bank, 2015)

Inntektsnivå

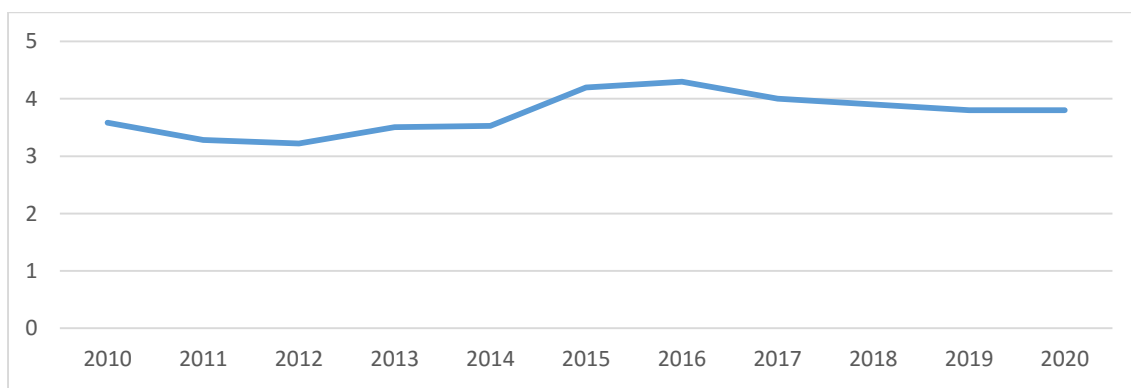
Foreløpige tall viste i starten av mars 2016 at husholdningers disponible realinntekt økte med 1,3% per innbygger i 2015 (Statistisk sentralbyrå, 2016). Så lenge veksten i disponibel realinntekt er positiv økes også kjøpekraften til husholdningene.



Figur 13 Utvikling disponibel realinntekt for husholdninger, i 2005-priser (Statistisk sentralbyrå, 2016)

Arbeidsledighet

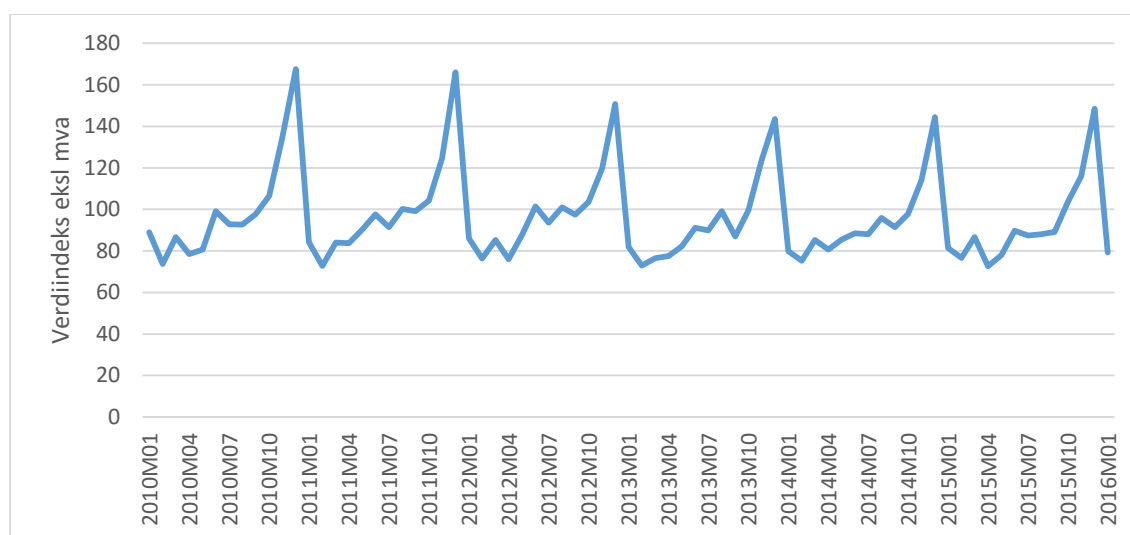
Norge har hatt en lav og relativt stabil arbeidsledighetsrate i perioden 2010-2014. I 2015 har det vært en økning i arbeidsledighetsraten i Norge grunnet lavere aktivitet i oljeindustrien. Arbeidsledighetsraten er allikevel lav i forhold til andre land i Europa. Det er forventet at arbeidsledighetsraten skal synke fra 2015 og ligge på rett under 4% fremover mot 2020.



Figur 14 Utvikling arbeidsledighetsraten i Norge (2015-2020 er anslag) (International Monetary Fund, 2015)

Sykluser

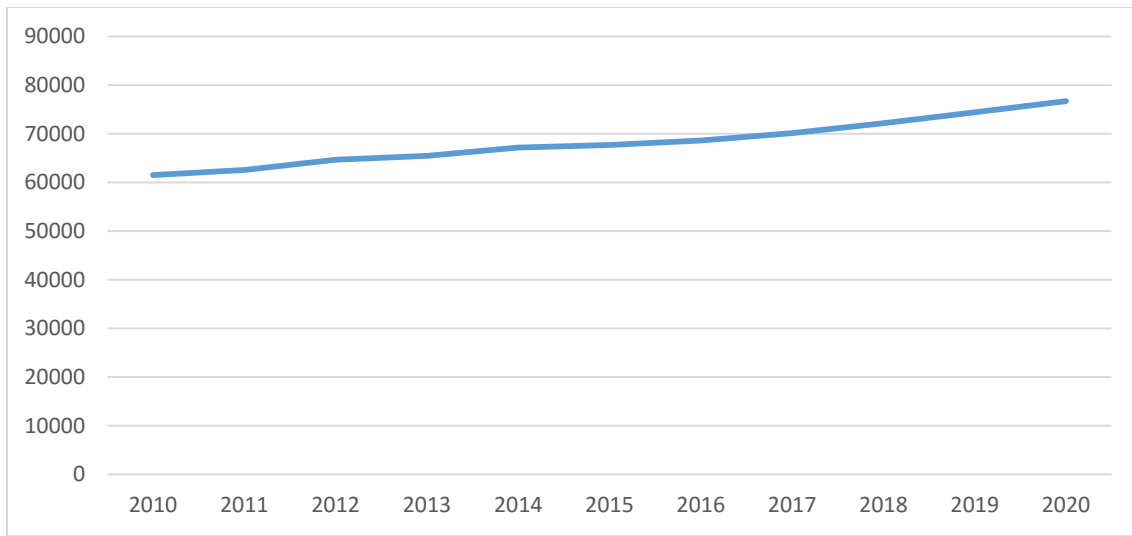
Salg av boligtekstilprodukter er sterkt påvirket av sesong. En av Kids strategier er å tiltrekke kunder ved sesongtopper. De fire årstidene påvirker nordmenn til å dekorere hjemmet ulikt gjennom året. Det dekores ofte med forskjellige farger og temaer som representerer hvilken årstid en befinner seg i. En annen faktor som påvirker salget er temperatur. Varierende temperatur i Norge gjør at en for eksempel har behov for forskjellig tykkelse på dynen, en til sommer og en til vinter. For å best møte kundenes etterspørsel er ca. 35-40% av produktene i Kid butikkene sesongbaserte. Kids inntekter, driftsresultat, kontantstrøm og varelager varierer med sesongene. Historisk er det julen som har vært størst for Kid, hvor denne høytiden typisk har stått for 50% av hele årets EBITDA. Som et resultat av dette vil Kid typisk ha negativ kontantstrøm i første halvår, hvor det investeres i arbeidskapital og varelager, og sterk positiv kontantstrøm i andre halvår. Selv om det er slik det har vært tidligere år, er det ingen garanti for at dette fortsetter i fremtiden (Kid ASA, 2015).



Figur 15 Detaljomsetningsindeksen i næringen «47.51 butikkhandel med tekstiler og utstyrsvarer» (Statistisk sentralbyrå, 2016)

BNP trender

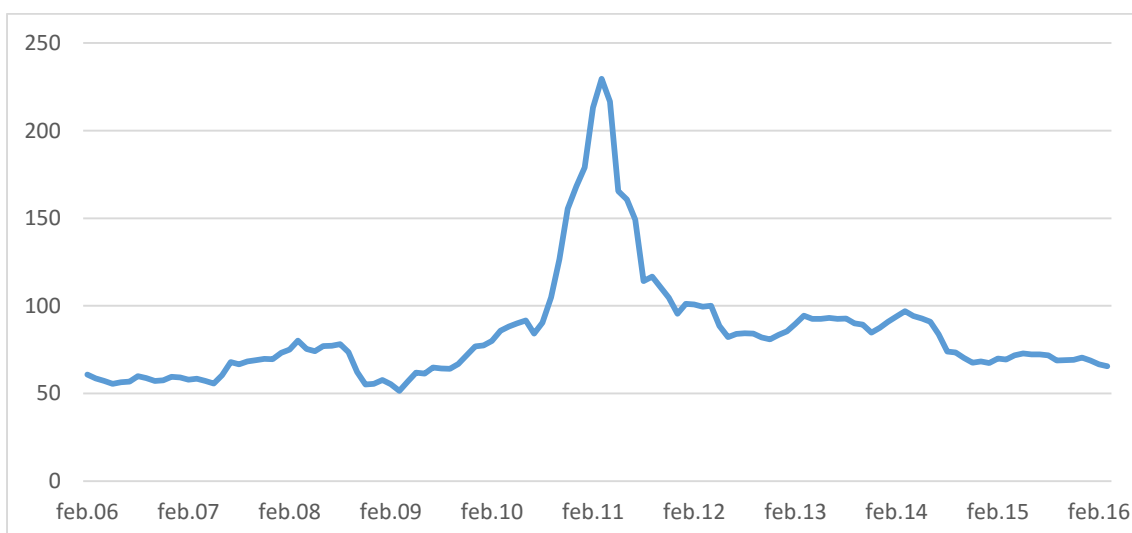
Norge har den høyeste BNP per innbygger justert for kjøpekraftsparitet når en sammenligner med andre relevante Europeiske land. Kortsiktig er det ikke forventet stor vekst i BNP i Norge grunnet den lave oljeprisen og en reduksjon i offshoreinvesteringer. BNP justert for kjøpekraftsparitet er forventet å vokse 1,9% i 2016 før en stabiliserer seg på 2,9% i 2018 (International Monetary Fund, 2015).



Figur 16 BNP per innbygger juster for kjøpekraftsparitet. 2015-2020 er anslag (International Monetary Fund, 2015)

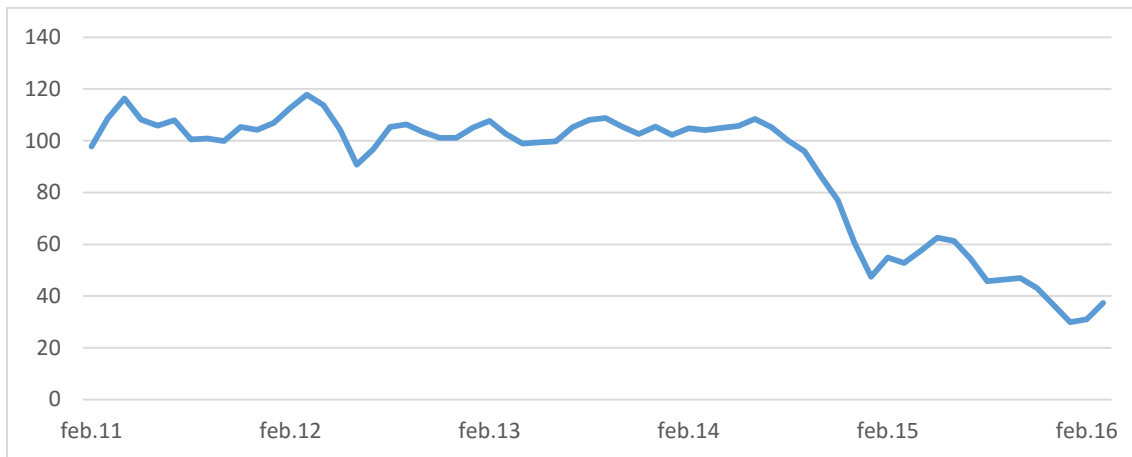
Pris på råmaterialer

Bomull blir brukt i majoriteten av produksjonen av boligtekstilproduktene som selges. Bomullsprisene er volatile og blir påvirket av en rekke faktorer som ikke kan kontrolleres, som for eksempel optimale værforhold for dyrking av bomull. Store endringer i bomullsprisen vil slå ut i høyere produksjonskostnader. Vanligvis justerer Kid prisen på sluttproduktet hvis det er endringer i bomullsprisen. Blir det svært høye endringer er det ingen garanti for at kunden er villig til å betale for dette. Dette kan resultere i redusert salg (Kid ASA, 2015).



Figur 17 Utvikling pris på bomull (US cents per pound) (indexmundi.com, 2016)

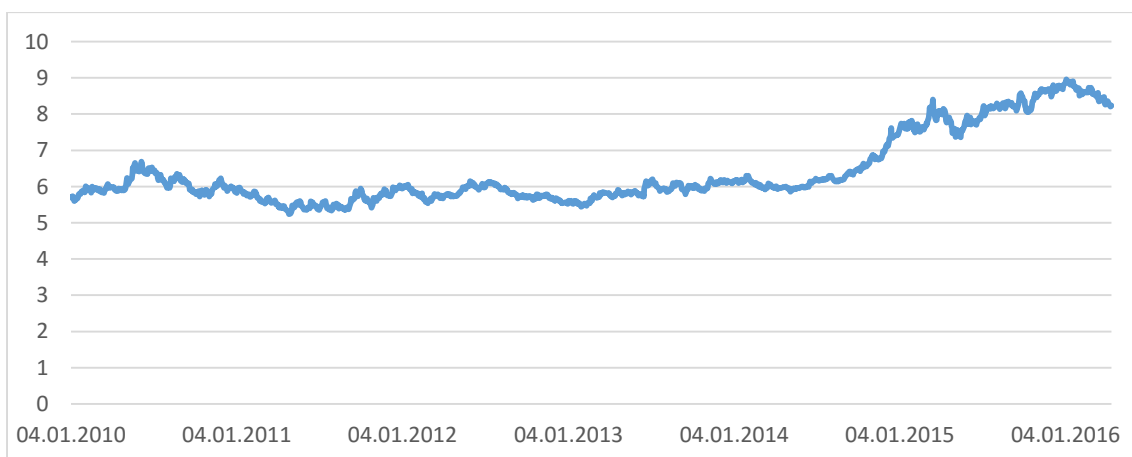
Oljeprisen kan også påvirke varekosten for boligtekstilprodukter. Den påvirker kostnaden for syntetiske tekstiler som polyester og materialer som plast. Den kan også påvirke transportkostnader, særlig fra utlandet (Kid ASA, 2015).



Figur 18 Utvikling oljepris (USD per fat) (indexmundi.com, 2016)

Valutakurser

Ca. 90% av varene som kjøpes i Kid blir fakturert i USD. Veldig få i boligtekstilbransjen selger internasjonalt, inkludert Kid, derfor vil ikke de har nytte av en USD økning. Øker dollarkursen fører dette kun til høyere varekostnader for Kid. Her er samme problemstilling som beskrevet under bomullspriser, skal Kid øke prisene når dollarprisen går opp? Vil da etterspørselen etter produktet reduseres (Kid ASA, 2015)? I 2015 økte Kid prisene for å opprettholde bruttofortjenesten etter en stor økning i dollarkursen (Kid ASA, 2016).



Figur 19 Utvikling valutakurs USD (Norges Bank, 2016)

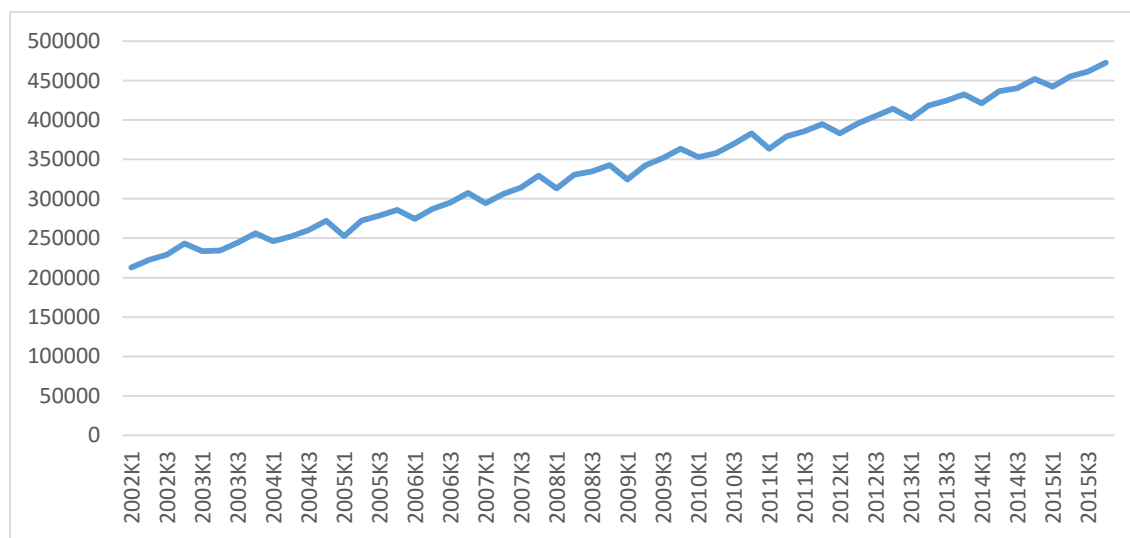
5.1.1.3 Sosiokulturelle forhold

Fritid

Nordmenn ligger på verdenstoppen når det gjelder oppussing (Elnan, 2015). Omtrent 9 av 10 voksne mennesker eier sin egen bolig i Norge. I starten av 2015 estimerte Prognosesenteret at omtrent 1 million husstander ville pusse opp boligen sin i løpet av året (Horgmo, 2015). Det kan være ulike årsaker til at nordmenn fornyer hjemmet. En årsak er at vi nå har bedre råd enn før på grunn av god lønnsvekst og lav rente. En annen årsak er at Norge har fire årstider. Det norske hjem fornyes ofte etter årtidene, det byttes gjerne puter, gardiner, og farger på veggene (VG, 2014). Det har også vært en voksende interesse for interiør magasiner og oppussingsprogram på tv, noe som kan gjøre at nordmenn blir inspirert til å fornye (Kid ASA, 2015).

Privat konsum

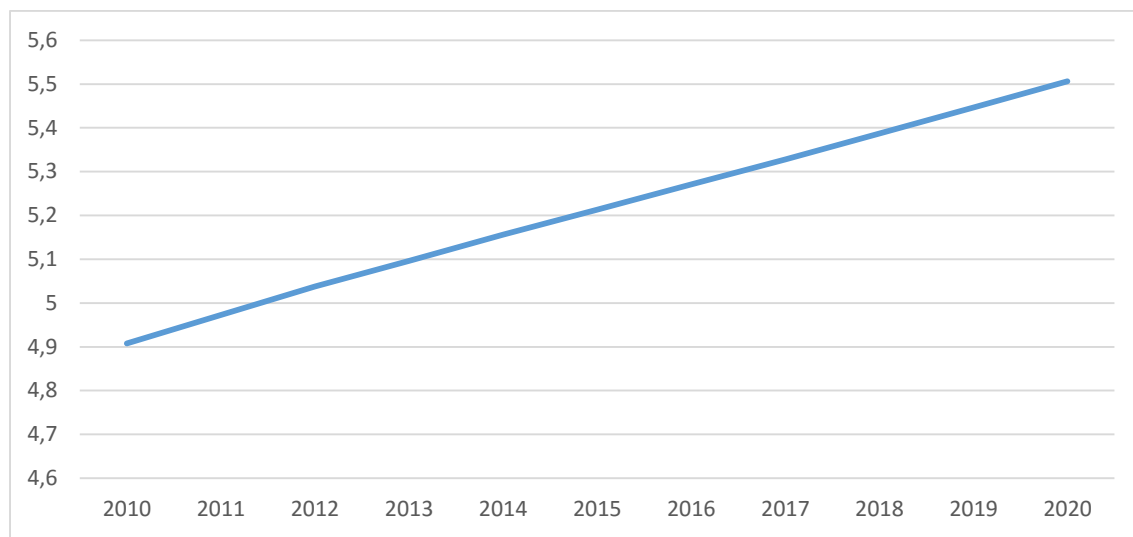
Foreløpige tall viste i starten av mars 2016 at husholdningers private konsum økte med 4,57% fra 4.kvartal 2014 til 4.kvartal 2015 (Statistisk sentralbyrå, 2016). Vekst i privat konsum er viktig for bedrifter som Kid som er avhengige av kjøpekraft hos kunder. Økt usikkerhet i det makroøkonomiske bildet kan påvirke varehandelen gjennom økt sparing hos husholdningene, sparing til potensielt dårlige tider (Virke Analyse, 2016).



Figur 20 Utvikling privat konsum for husholdninger (Statistisk sentralbyrå, 2016)

Befolkningsvekst

Befolkningsvekst er en viktig driver for økonomisk vekst og salg i detaljhandelen, den kan derfor har en stor effekt på den økonomiske aktiviteten. Fra år 2000 til 2014 har Norges befolkning hatt en årlig vekst på 1%, som er høyt når en sammenligner med andre Europeiske land. Det er forventet at Norge skal få en litt høyere vekstrate, 1,1% fra 2014 til 2020. Dette kan være med å øke etterspørsel etter Kids produkter (Kid ASA, 2015).



Figur 21 Utvikling i Norges befolkning (i millioner). 2015-2020 er estimat (International Monetary Fund, 2015)

5.1.1.4 Teknologiske forhold

Produksjon

Kid produserer ikke produktene sine selv. Skulle leverandørene finne en ny, bedre og mer kostnadseffektiv måte å produsere produktene på kan dette påvirke Kid.

Internettbutikk

Butikker og handel på nett er økende, også innenfor boligtekstilbransjen. Denne utviklingen kan utfordre Kids konkurranseposisjon i Norge. Produktene blir mer tilgjengelig når de selges på internett. På internett må en også konkurrere mot utenlandske aktører.

5.1.1.5 Samfunnsmessige forhold

Kunder og miljø

Kundenes preferanser endres stadig og kunders bekymring for miljømessige forhold kan påvirke Kids omsetning og resultat. Dette kan redusere det generelle forbruket av produkter. Kid har som tidligere nevnt en strategi om å tilby ulike produkter avhengig av sesongen. Denne strategien er avhengig av kundenes ønske om å erstatte produkter etter sesong. Andre aktuelle tema er palmeolje som har vært debattert. Når slike tema tas opp i media kan dette påvirke etterspørsel, måten Kid produserer varene sine på, inntekter, kostnader og resultat (Kid ASA, 2015).

5.1.1.6 Legale forhold

Arbeidsrettigheter

Når selskapet opererer i det utenlandske markedet kan det ikke garanteres at selskapet vil være i stand til å oppdage eller hindre forekomst av bestikkelser, korrupsjon, manglende overholdelse av akseptable arbeidsforhold, og gjeldende lover og regler. Kid har systemer for å overvåke sine leverandører for å forsøke å forhindre slike hendelser. Det kan allikevel forekomme at leverandørene bryter dette og for eksempel bruker barnarbeid eller forurensar miljøet. Skulle slike forhold bli avdekket kan det skade merkenavnet Kid. Det ville også ha blitt kostbart å skifte leverandører eller å få leverandøren til å endre praksis (Kid ASA, 2015).

Generelle endringer lovverk

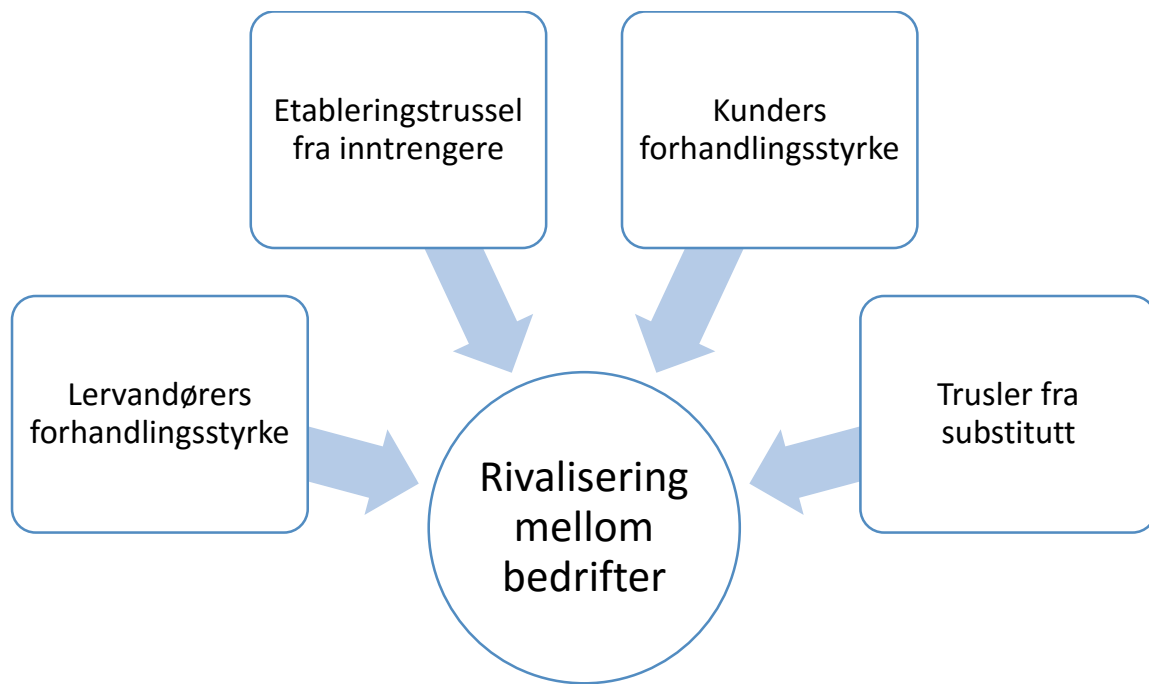
Skulle det skje en endringer i lovverk, enten i Norge eller i utland, kan dette ha stor effekt på selskapets drift og resultat. Dette kan være endringer av arbeidsrettigheter, kunderettigheter eller produktsikkerhet.

5.1.2 Porters fem krefter – bedriftens mikroomgivelser

Formålet med Porters fem krefter er å identifisere og analysere de mest sentrale aktørene for bedriften. Gjennom analysen ønsker en å få svar på følgende spørsmål:

- Hvor store verdier skapes på bedriftens konkurransearena?
- Hvilke aktører er i posisjon til å ta ut disse verdiene?

Aktører på konkurransearenaen er konkurrenter, inntrengere, substitutter, kunder, og leverandører (Løvendahl & Wenstøp, 2009).



Figur 22 Porters fem krefter

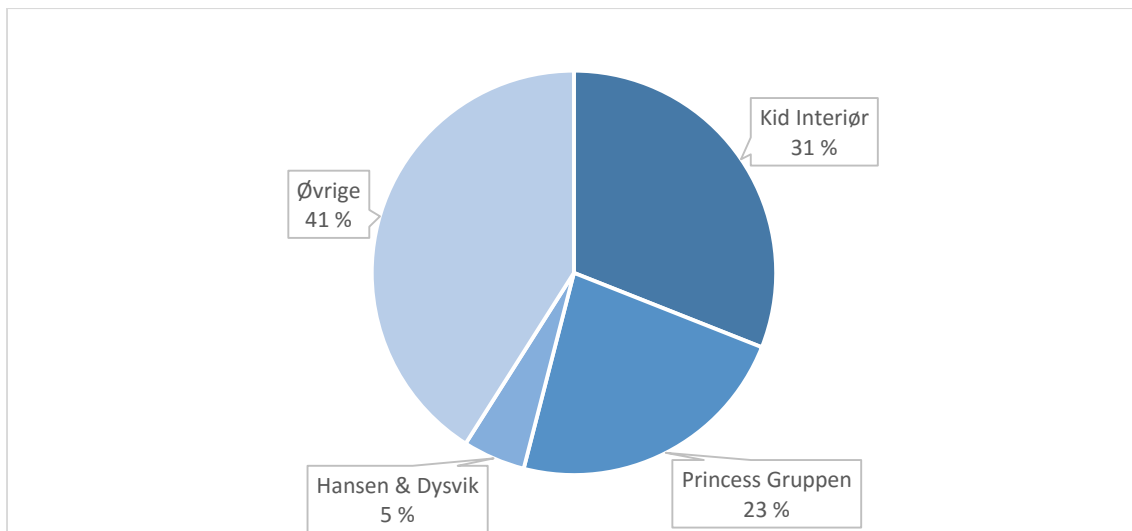
5.1.2.1 Rivalisering blant eksisterende aktører

Konkurrentene på konkurransearenaen analyseres for å få et bilde av hvor høy og stabil konkurranseintensiteten er. Er konkurranseintensiteten høy og lite stabil er det vanskeligere for bedrifter å finne en posisjon med gode marginer som kan opprettholdes over tid.

Konkurransesituasjonen er høy og lite stabil når det er mange like store konkurrenter, lav markedsvekst, høye faste kostnader, lav produktdifferensiering, lave byttekostnader og høye avviklingsbarrierer (Løvendahl & Wenstøp, 2009).

Mange og like konkurrenter

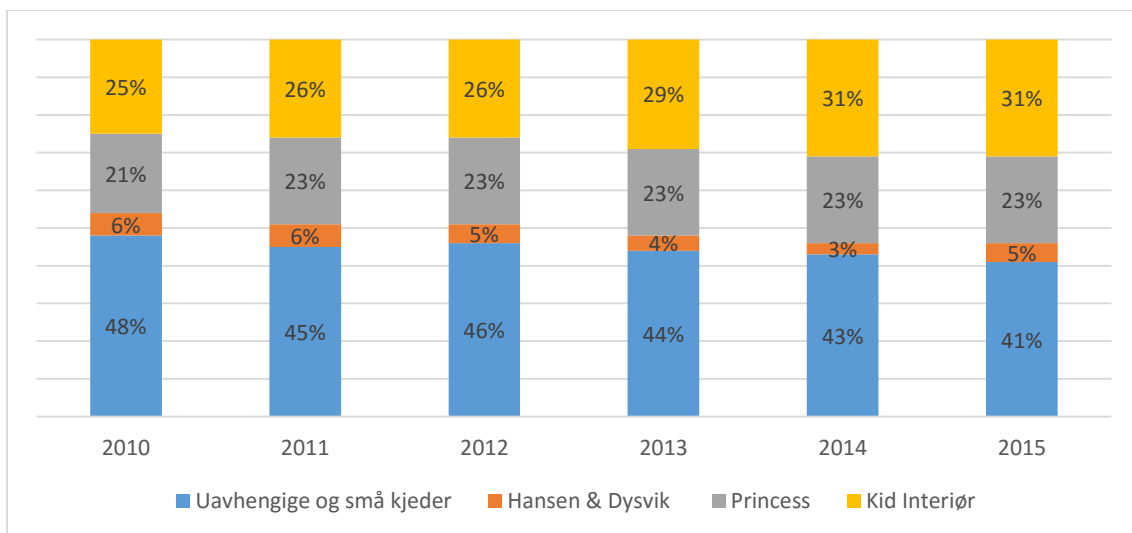
Konkurransearenaen i boligtekstilbransjen består av flere ulike forhandlere som alle gjøre krav på en andel av de totale inntektene. Kid Interiør er markedsleder og de største konkurrenter er Princess og Hansen & Dysvik. Princess er den eneste konkurrenten som kan måle seg i størrelse. En stor del av boligtekstilforhandlere er uavhengige butikker og mindre kjeder. Disse har varierende styrke i markedet, og er ofte avhengig av et sterkt forhold til lokalsamfunnet (Kid ASA, 2015). Det finnes mange konkurrenter i boligtekstilmarkedet, men det er kun Princess som er noenlunde lik Kid Interiør.



Figur 23 Omsetning i boligtekstilbransjen (Virke Analyse, 2016)

Lav markedsvekst

Kid har vokst på bekostning av uavhengige og små kjeder. Markedsandelen til Kid Interiør har hatt 6% vekst fra 2010 til 2015. I et marked med lav vekst eller nedgang blir det vanskeligere å vokse uten at det går på bekostning av konkurrentens virksomhet. Hvis dette er tilfellet vil bedriften møte mer motstand fra andre, og konkurransen bli hardere.



Figur 24 Markedsandel boligtekstilbransjen

Høye faste kostnader eller lagerkostnader

Bedrifter med høye, faste kostnader er avhengig av å ha full kapasitetsutnyttelse for å få dekket inn sine kostnader og skape verdier for sine eiere (Løvendahl & Wenstøp, 2009).

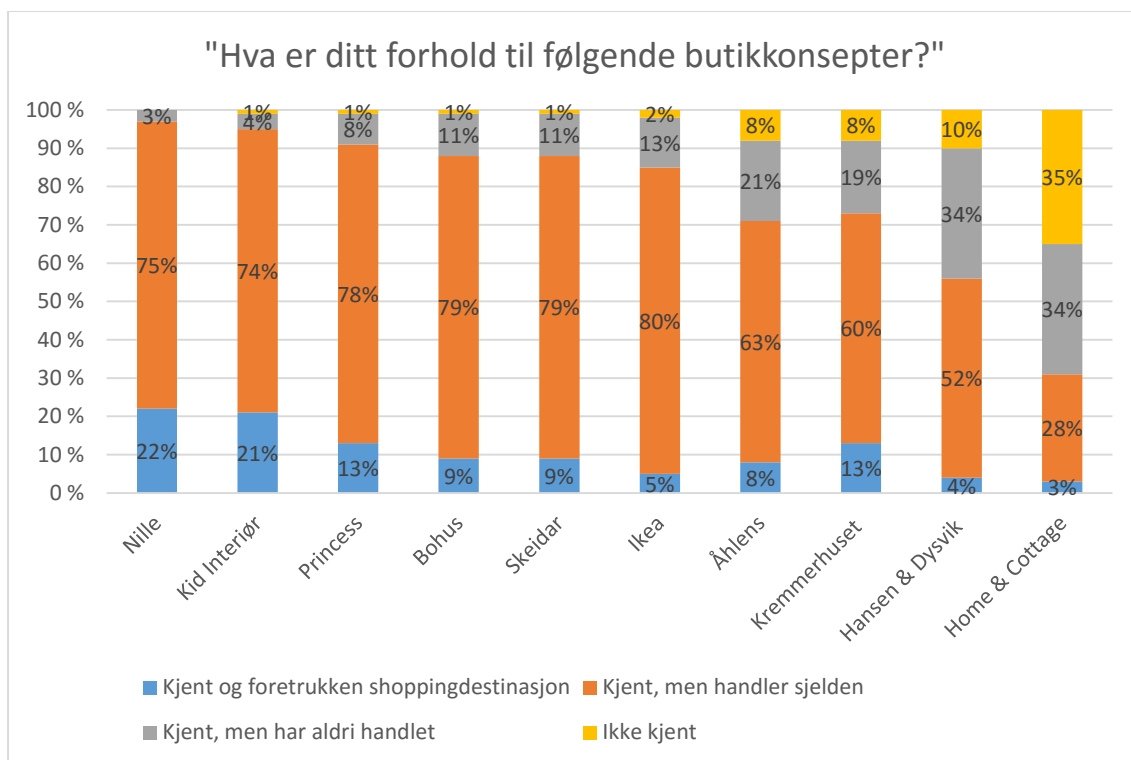
Boligtekstilforhandlere vil ofte ha høye husleiekostnader, eventuelt høye investeringskostnader hvis de eier lokalene selv. For å være konkurransedyktig etablerer ofte bedrifter innen boligtekstilbransjen seg i populære handlegater eller i kjøpesentre. Dette er også de stedene hvor husleien ofte er høyest. For butikkene, særlig de uavhengige og små kjedene, kan dette utgjør en stor andel av driftskostnadene. Slike butikken kan derfor være svært sårbare for variasjoner i etterspørselen og kan være villige til å senke prisene for å holde omsetningen oppe (Løvendahl & Wenstøp, 2009).

Boligtekstilbransjen er kjent for at en stor del av varene som til enhver tid selges er sesongvarer. Sitter man igjen med slike varer etter endt sesong, ønsker ofte butikkene å bli kvitt disse for å slippe å lagre dem. Dette fører til at butikkene ofte har tilbud på produktene etter endt sesong. Dette kan også føre til at bedriftene går langt for å sikre sin etterspørsel. En slik konkurransearena blir derfor lettere mer ustabil og intens (Løvendahl & Wenstøp, 2009).

Produktdifferensiering

Det eksisterer produktdifferensiering når kundene har opparbeidet lojalitet og merkekjennskap til en bedrift. Dette betyr at konkurrentene ikke blir likestilte, men kundene foretrekker og er villig til å betale mer for en bedrifts produkt i forhold til en annen (Løvendahl & Wenstøp, 2009).

Kid Interiør har en sterk merkevare- anerkjennelse i Norge. Hovedmålgruppen til Kid Interiør er kvinner over 20 år. Kid fikk i mars 2015 utført en markedsundersøkelse av Opinion. Her ble det konstatert at ca. 97% av kvinner over 20 år kjente til Kid Interiør. I juli 2015 utførte Vizeum Reseach en undersøkelse hvor de spurte respondentene om forholdet deres til ulike butikkonsepter. Der svarte 21% av respondentene at Kid Interiør er den første butikken de tenker på innen interiør. I tillegg var Kid Interiør den foretrukne butikken innenfor de mest viktige aldersgruppene. 30% av kvinner under 30 år, 20% av kvinner mellom 30-39 år og 19% av kvinner over 40 år svarte at Kid Interiør var den foretrukne butikken. Sammenlignet med konkurrenter har Kid en unik posisjon i markedet, kun slått av Nille som har mer enn 360 butikker, sammenlignet med Kids 128 butikker i 2015 (Kid ASA, 2015).



Figur 25 Kundeforhold til forhandlere utført av Vizeum Reseach (Kid ASA, 2015)

Ifølge kundeundersøkelsen til Vizeum var Kid den foretrukne forhandleren innen Kids viktigste produktkategorier, hovedsakelig gardiner, sengetøy, dyner, puter og tepper. Til sammen representerer disse kategoriene 62% av Kids inntekter, og Kid ble den foretrukne forhandleren i alle disse kategoriene. 41% av respondentene svarte at de foretrakk Kid ved kjøp av sengetøy, 45% ved kjøp av gardiner, 37% for kjøp av dyner og puter og 36% for dekorasjonsputer og tepper (Kid ASA, 2015).

Byttekostnader

Byttekostnader oppstår når kundene må foreta en grunninvestering for å kunne kjøpe produktene til en bedrift (Løvendahl & Wenstøp, 2009). Kid har standard norske mål på varene sine, og varene kan da kombineres med varer fra konkurrenter. Ikea opererer derimot med andre mål, noen produkter fra Ikea vil derfor ikke kunne kombineres med produkter fra Kid (og andre konkurrenter).

Høye avviklingsbarrierer

Avvikling av en bedrifts virksomhet innebærer en del kostnader. Dette kan være finansielle, følelsesmessig eller strategiske kostnader. Disse kostnadene kan være investeringer i bygninger, maskiner, kompetanse, avviklings- og oppsigelseskostnader, opprettholdelse av

tjenestetilbud i forhold til de produktene som allerede er solgt, tap av merke, omdømme, relasjoner til andre selskaper, personlig uvilje mot å ta risikoen ved å gå ut, frykt for å ikke kunne takle sinte arbeidstakere, lokalsamfunn, presse og lojalitet til bedriften. Det vil være høyest avviklingsbarrierer for de største aktørene i konkurransearenaen (Løvendahl & Wenstøp, 2009).

5.1.2.2 Trusler fra potensielle inntrengere

Man analyserer muligheten for inntrengere på konkurransearenaen for å vurdere hvor enkelt det er å etablere seg på den. Hvor mye skal til før en inntrenger blir en konkurrent? Er det dyrt og komplisert å etablere seg favoriseres gjerne etablerte bedrifter i forhold til nye (Løvendahl & Wenstøp, 2009).

Stordriftsfordeler

Kid Interiør har gjennom Kid Logistikk AS en egen logistikkfunksjon som sikrer optimale transportkostnader, leveranser på tiden og effektiv påfylling av varer i butikkene. Påfylling av varer er 99% automatisk basert på varelagerverdier og det tar ca. 24-72 timer fra en ordre plasseres til den er levert, avhengig av hvor den skal leveres (Kid ASA, 2015). Kid Logistikk sørger dermed for stordriftsfordeler på innkjøps- og transportsiden. Kid kan kjøpe inn store mengder av varer til hovedlageret sitt, noe som sannsynlig fører med seg at Kid oppnår kvantumsrabatter fra sine leverandører.

Kid Interiør har et eget markedsføringsteam som utvikler markedsføringsmaterialet og som sørger for at alt markedsføring og kampanjer skjer samlet for alle butikkene. De er også ansvarlige for at butikkene er konsistente slik at de ulike butikkene er noenlunde like og kundene opplever de like (Kid ASA, 2015). Alle butikkene deler da markedsføringskostnadene og oppnår stordriftsfordeler på dette.

På grunnlag av dette eksisterer det stordriftsfordeler i boligtekstilbransjen. Jeg vil anta at også Princess og Hansen & Dysvik innehar lignende stordriftsfordeler. Konkurrentene som er små uavhengige butikker har lave stordriftsfordeler og er derfor ofte høyere priset. Dette vil også gjelde potensielle nye konkurrenter (inntrengere).

Produktdifferensiering

Her gjelder samme punktene som nevnt under produktdifferensiering i avsnittet om rivalisering mellom bedrifter. Kid har et meget sterkt merkenavn, og det skal noe til for at en inntrenger skal bli en farlig konkurrent på landsbasis. Det er derimot sannsynlig at det kan komme flere små, uavhengige butikker lokalt, som stjeler kundene til den lokale Kid Interiør butikken.

Kapitalinvesteringer

For å etablere seg på en ny konkurransearena må en bedrift foreta investeringer. Forhandlere innen boligtekstilbransjen må skaffe seg et butikklokale, inventar, ansatte og et varelager. Desto dyrere investeringene er, desto mer risiko, som igjen fører til en høyere barriere for inntrengere for å komme inn på konkurransearenaen. Det er ikke mye det må investeres i for å komme seg inn i boligtekstilbransjen, og det vil derfor være relativt liten risiko for en inntrenger å etablere seg.

Andre ulemper for nykommere

En ulempe for nykommere kan være ugunstig lokalisering. Kid og hovedkonkurrentene Princess og Hansen & Dysvik har butikker i kjøpesentre og populære handlegater. Dette er lokasjoner hvor det vil være høyest husleie. For en nykommer kan dette være for dyrt, noe som kan resultere i at en etablerer seg andre steder. Dette kan skape en ulempe for bedriften, da dette kan redusere potensiell omsetning. Ligger butikken på kjøpesenter eller i handlegate øker dette sjansen for impuls kjøp. Hvis lokasjonen blir utenfor kjøpesentre og handlegater er bedriften mer avhengig av at kunder oppsøker stedet på egen hånd.

5.1.2.3 Trusler fra substitutter

Man analyserer substituttene på konkurransearenaen for å få et bilde av hvor enkelt det er for kunder å erstatte tilbud fra bedrifter på konkurransearenaen med tilbud fra andre bedrifter. Substituttaktører som opplever en synkende margin og som tilbyr produkter som stadig får bedre ytelse i forhold til pris utgjør den største trusselen. Høye byttekostnader og produktdifferensiering gjør det vanskeligere for kunder å velge substituttprodukter (Løvendahl & Wenstøp, 2009).

Et substituttprodukt til boligtekstilforhandlerne kan være såkalte DIY-prosjekter (do it yourself). Dette innebærer å lage produkter selv. De siste årene er det blitt svært populært. Man syr gjerne putetrekk og gardiner selv og man lager egen pynt og dekorasjon til hjemmet.

Pris/ytelse i substituttmarkeder versus vår konkurransearena

Det er viktig for bedriftene på konkurransearenaen å følge med på pris og kvalitet på substituttproduktene. Kid Interiør er en butikk med konkurransedyktige priser på produktene sine, noe som gjør at det ikke vil være mye å spare på å lage produktene selv. På den annen side starter man ikke med et DIY-prosjekt kun for å spare penger. Man kan ha et ønske om å ha unike produkter som ikke alle andre har eller et ønske om å gjøre noe kreativt.

Byttekostnader

Skal man starte et DIY-prosjekt må man ofte gjøre noen grunninvesteringer, avhengig av hva slags prosjekt man har valgt seg ut. Skal man starte å sy kan det være lurt å investere i en symaskin, nål og en stoffsaks. For å lage produkter selv, må du også investere din egen tid. Man må lage en plan og sette seg inn i hvordan en lager produktet. Det tar som regel lenger tid å lage et produkt selv enn å kjøpe det ferdig i butikk.

Produktdifferensiering

Hvis man ønsker å lage et produkt selv, vil som regel produktdifferensiering ikke ha noe å si. Det at man velger å lage produkter selv, har ofte ikke noe med merkevare eller pris å gjøre. Det er et ønske om å være kreativ og eie noe unikt. Da har bedriftene på konkurransearenaen ikke noe å stille med.

Konkurransforhold på substituttarenaer

Substituttbedrifter vil være for eksempel hobbybutikker. Blir det økt konkurranse på denne arenaen kan det hende at noen butikker ønsker å gjøre noe for å skille seg ut. De kan de for eksempel sette opp forskjellige kurs. «Lær strikke teppe», «lær hvordan man syr puter», kjøp materialpakker og få hjelp til diverse prosjekter. Slik kan hobbybutikkene stjele kunder fra boligtekstilforhandlerne.

5.1.2.4 Forhandlingsmakt til kunder

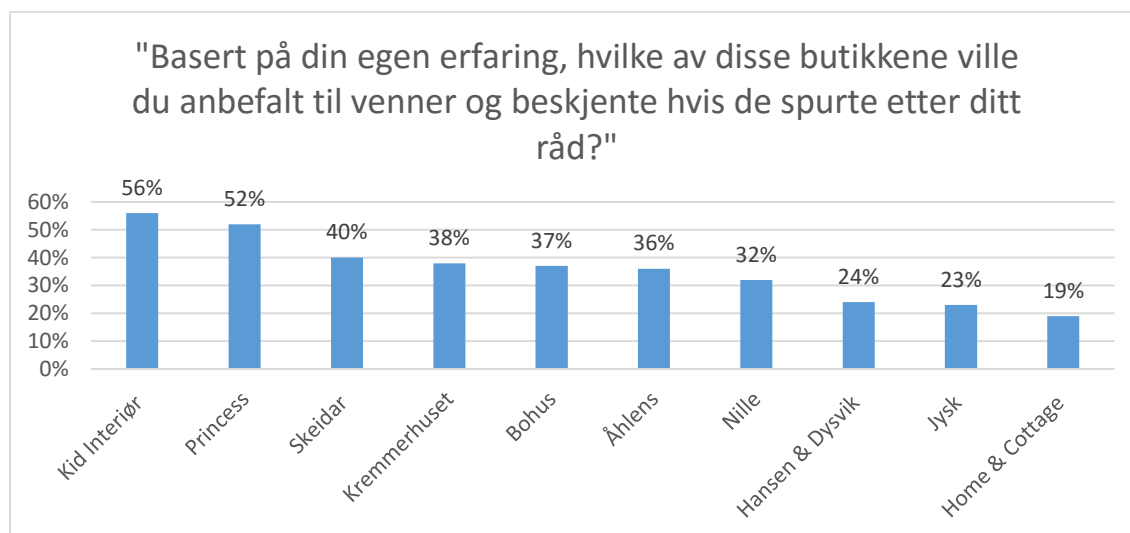
Man analyserer kundene på konkurransearenaen for å danne et bilde av hvor stor forhandlingsmakt de innehar. Kundene har høy forhandlingsmakt når det er få kunder i forhold til bedrifter på en konkurransearena, det eksisterer små byttekostnader og liten grad av produkt differensiering, kundene har mulighet til å integrere seg bakover, og kundene har god kunnskap om produktene på konkurransearenaen (Løvendahl & Wenstøp, 2009).

Relativ kundekonsentrasjon

På konkurransearenaen til boligtekstilforhandlere finnes det flere kunder enn konkurrerende bedrifter, noe som gjør at kundekonsentrasjonen er lav. Boligtekstilforhandlerne er ikke avhengig av en enkelt kunde, da en kunde vil stå for en svært liten andel av butikkens omsetning. Dette gir kundene lav forhandlingsmakt.

Produktdifferensiering

I undersøkelsen Opinion gjorde på vegne av Kid kom det frem at Kid er ledende som merkevare-ambassadør, da 56% av respondentene svarte at de ville anbefalt Kid Interiør til venner og familie (Kid ASA, 2015). Ut i fra dette kan vi konkludere med at det eksisterer høy produkt differensiering for Kid, men også for deres største konkurrent Princess.



Figur 26 Markedsledende merke-ambassadør, undersøkelse utført av Opinion juli 2015 (Kid ASA, 2015)

Byttekostnader

Byttekostnaden for kunden er lav som nevnt tidligere. Dette betyr at kunden enkelt og uten ekstra kostnader kan kjøpe et tilsvarende produkt hos en konkurrent. Kid Interiør har en kundeklubb. Her får medlemmene medlemstilbud, inspirasjon, tips og råd på epost, sniktitt på kampanjer før andre, 3 for 2 på lys og servietter, og fri frakt når en handler for mer enn kr 500 på kid.no. Kundeklubben bidrar med at flere kunder handler på ny hos Kid, fremfor Kids konkurrenter, slik at de kan dra nytte av medlemsfordelene. Dette gir en liten reduksjon i kundenes forhandlingsmakt.

Kundenes kunnskap om og vektlegging av produktene på konkurransearenaen

Kundene har liten kunnskap om hva varene på Kid og hos konkurrenter virkelig koster. Endrer butikkene pris på en vare, må kundene godta dette eller kjøpe en annen vare. Kundene har dermed liten forhandlingsmakt.

5.1.2.5 Forhandlingsmakt til leverandører

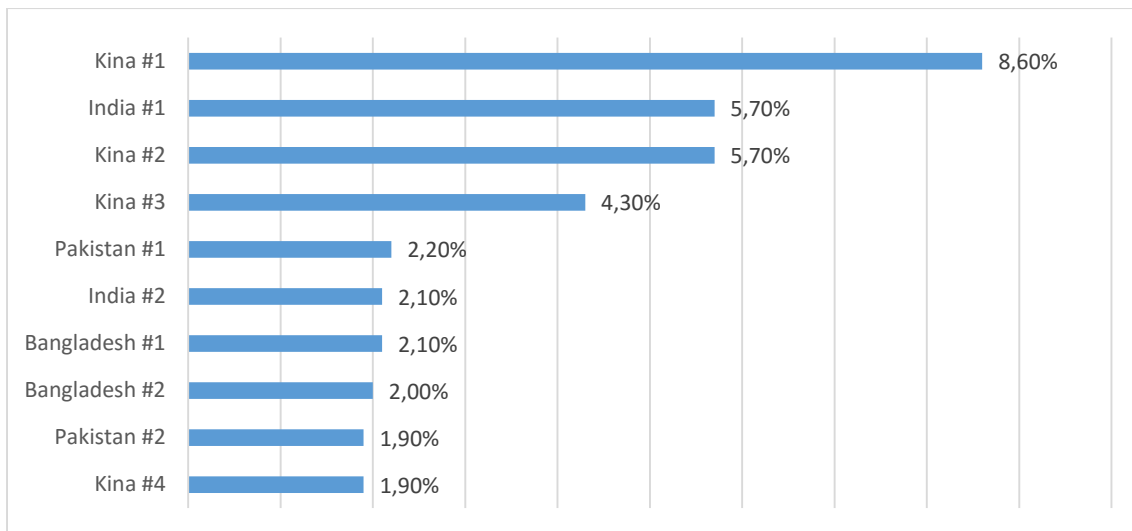
Man analyserer leverandørene på konkurransearenaen for å danne et bilde av hvor sterk forhandlingsmakt de innehar. En leverandør har høy forhandlingsmakt hvis det er få leverandører i forhold til konkurrenter, høy produktdifferensiering, høye byttekostnader, stor fare for at leverandørintegrasjon fremover på konkurransearenaen, og når leverandørens produkt eller tjeneste er svært viktig for din bedrift (Løvendahl & Wenstøp, 2009).

Relativ leverandørkonsentrasjon og få alternativer

Kid synes det er viktig å utvikle en mangfoldig leverandørbase, slik at ikke en enkelt leverandør sitter med alt makten. Kid har over 200 leverandører, noe som gjør at leverandørrisikoen spres over flere leverandører (Kid ASA, 2015). Leverandørene sitter dermed med liten leverandørmakt.

Produktdifferensiering

Selv om det finnes flere leverandører, kan bedriften foretrekke noen fremfor andre. Den største leverandøren til Kid står for 8,6% av produktvolumet. De 10 største leverandørene til utgjør til sammen rundt 36% av volumet, og de 52 største leverandørene utgjør rundt 80% av produkt (Kid ASA, 2015). Ut i fra dette kan man konkludere at Kid har noen leverandører de foretrekker fremfor andre, disse leverandørene kan dermed ha noe leverandørmakt.



Figur 27 De 10 største leverandørene til Kid Interiør (Kid ASA, 2015)

Byttekostnader

Kid kjøper mesteparten av produktene sine fra utlandet, noe som gjør at det kan være litt vanskeligere å «kontrollere» potensielle nye leverandører. Kid må evaluere risiko ved landet leverandøren opererer i, selve leverandøren og leverandørruten. Kid ønsker at leverandørene skal være seriøse aktører som holder seg innenfor loven. Alle nye leverandører må signere en kontrakt som innebærer at de må drive med etisk handel hvor det ikke er barnearbeid, det skal være arbeidskontrakter og rettferdig lønn for arbeiderene (Kid ASA, 2015). Det kan dermed koste Kid noe å skifte leverandør.

Mulighet for integrasjon

Det er ikke uvanlig at bedrifter kjøper opp sine leverandører. Kid eier ikke produksjonsfasiliteter og er derfor avhengig av leverandørene. Det finnes muligheter for Kid til å kjøpe opp leverandører slik at Kid selv kan produsere sine egne varer.

5.1.2.6 Oppsummering

Konkurrenter	• Middels konkurranse
Inntrengere	• Middels trussel
Substitutter	• Middels trussel
Kunder	• Liten makt
Leverandører	• Middels makt

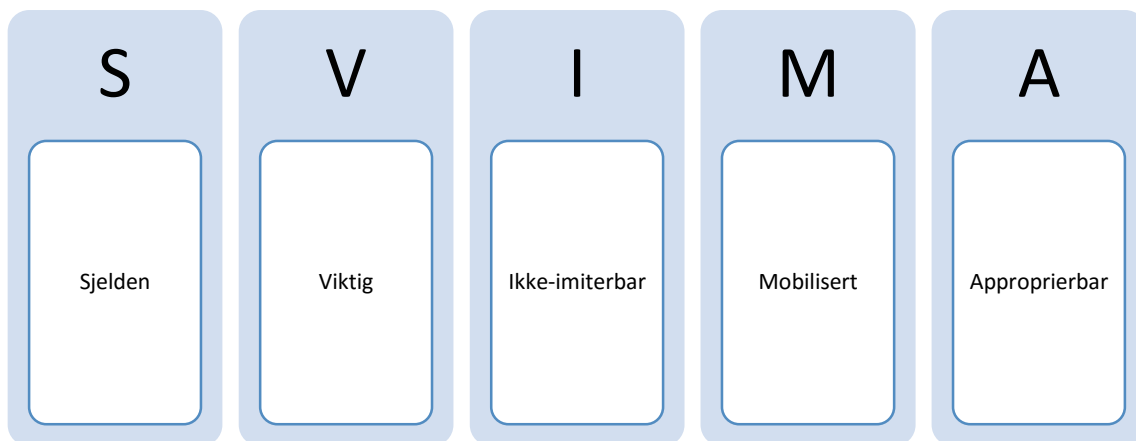
Figur 28 Oppsummering av Porters fem krefter

5.2 Intern analyse

Interne analyser har som formålet å identifisere hvilke styrker og svakheter en bedrift innehar. Det er utført en SVIMA analyse for å kartlegge virksomhetens ressurser og ressursbruk.

5.2.1 SVIMA – virksomhetens ressurser og ressursbruk

SVIMA er den norske versjonen av VRIO-analyse. SVIMA-analysen skal kartlegge virksomhetens ressurser og ressursbruk. Formålet er å se om man har en ressurs eller en evne som kan gi et varig konkurransefortrinn. For at en ressurs skal gi en varig strategisk fordel må den oppfylle fem betingelser: den må være sjelden, verdifull, ikke-imiterbar, mobiliserbar og approprierbar (Sander, 2015).



Figur 29 SVIMA

Sjelden: Konkurrenter besitter ikke ressursen i lik mengde eller kvalitet

Viktig: Ressursen utgjør en kostnadmessig fordel for bedriften og/eller har en positiv effekt på kundens betalingsvillighet

Ikke-imiterbar: Både kopiering og substitusjon må være vanskelig for konkurrenter

Mobilisert: Bedriften er i stand til å omgjøre ressursen til økonomiske verdier ved å formulere produktmarkedsstrategier som utnytter dem

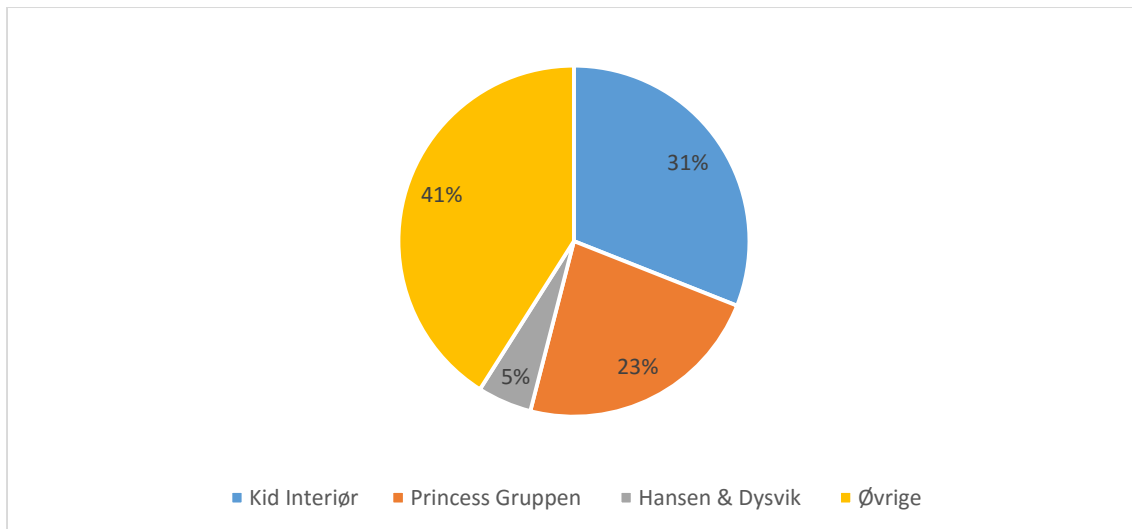
Appropriert: Bedriften sitter igjen med de økonomiske verdiene som skapes
(Sander, 2015)

5.2.1.1 Finansiell kapital

Inntekter

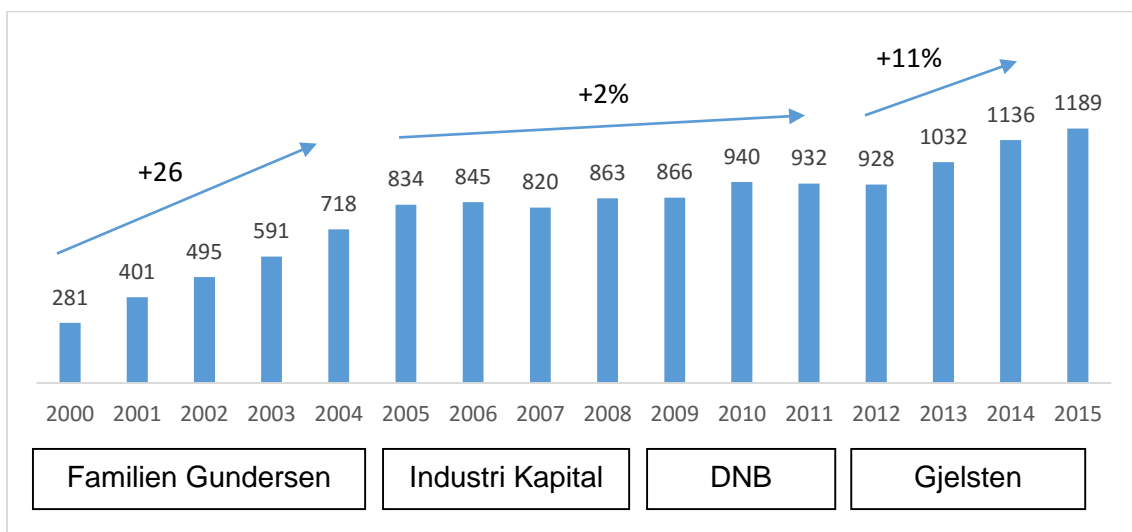
Tall fra statistisk sentralbyrå viser at Kid utkonkurrerte vekst i boligtekstilbransjen med 5,4% for året 2015. Analyser indikerer at boligtekstilmarkedet kan se en nedgang i markedet i 2016. Ledelsen i Kid tror allikevel at tiltakene som er gjort i 2015 vil legge et godt grunnlag for videre suksess (Kid ASA, 2016).

«Kid Interiør er landets største og mest lønnsomme kjede innen boligtekstil» (Gjelsten Holding AS, u.d.). Kid Interiør er markedsleder med en markedsandel på 31% (Virke Analyse, 2016).



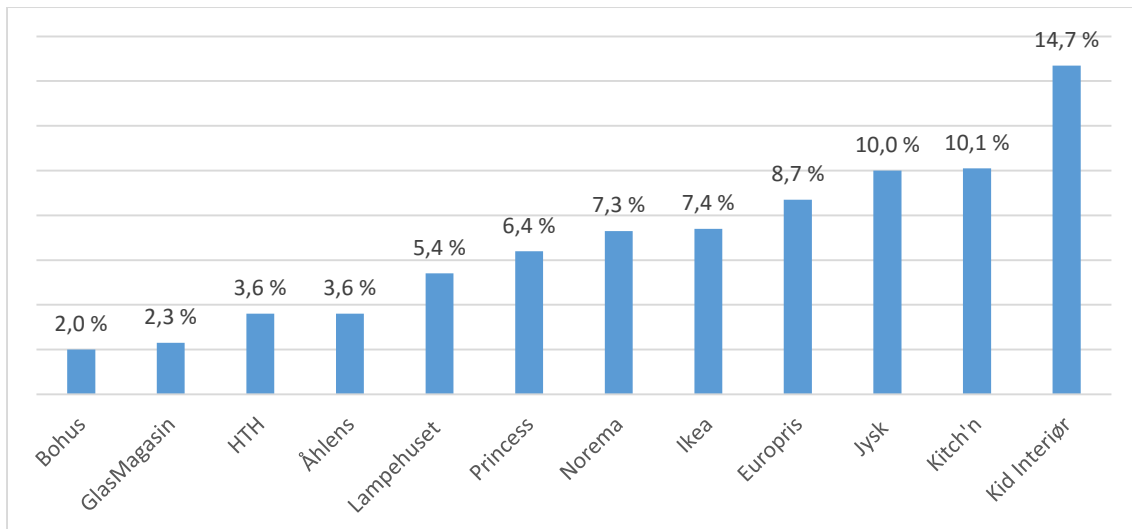
Figur 30 Omsetning i boligtekstilbransjen i 2015 (Virke Analyse, 2016)

Kid har levert sterke resultater siden den nye ledelsen kom i 2010/2011. De finansielle resultatene har vært godt over det gjennomsnittlige i bransjen. Fra 2012 til 2014 vokste Kid årlig med 11%, mens bransjen gjennomsnittlig vokste 2%. Sammenligner man Kids lønnsomhet med lederne i kategorien hjem og interiør, ser man tydelig at Kids resultater er signifikant over konkurrentenes.



Figur 31 Utvikling inntekter i MNOK under de ulike eierne (Kid ASA, 2015)

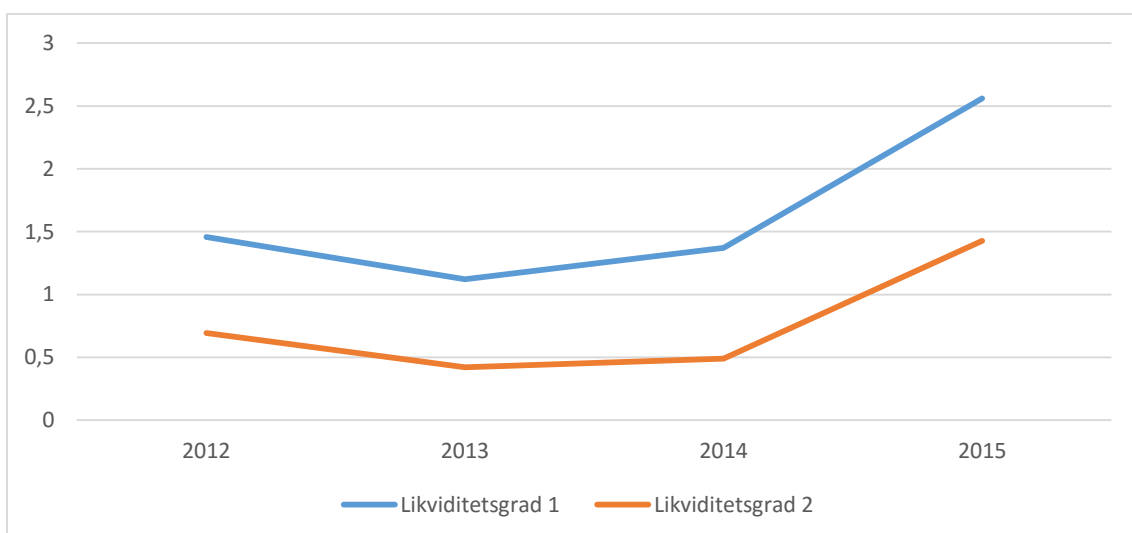
Kid hadde i 2013 en EBIT margin på 14,7%. Kids nærmeste konkurrent Princess hadde en EBIT margin på 6,4%. Disse sterke marginene kan fungere som en buffer hvis noe skulle skje med for eksempel valutakurser, olje og bomullspriser (Kid ASA, 2015).



Figur 32 EBIT margin for møbel og interiørforhandlere 2013 (Kid ASA, 2015)

Likviditet

Kid har svært sesongbasert salg, noe som påvirker likviditeten. Historisk er det julen som har vært størst og har typisk stått for 50% av hele årets EBITDA. Som et resultat av dette har Kid negativ kontantstrøm i første halvår, for deretter å ha en sterk positiv kontantstrøm i andre halvår (Kid ASA, 2015). Likviditetsgraden under er pr 31.12.15 og vil da representere den «gode perioden». Tommelfingerregelen sier at likviditetsgrad 1 bør være større enn 1, noe den har vært i prene 2012-2015 for Kid. Likviditetsgrad 2 er det vanskeligere å si noe generelt om. Da disse likviditetsgradene representerer «den gode perioden» for Kid burde disse nok har vært enda høyere. Kid har nok en noe for lav likviditetsgrad gjennom året.



Figur 33 Likviditetsgrad Kid ASA

5.2.1.2 Fysisk kapital

Bygninger

Kid flyttet til nytt hovedkontor og lagerlokale i juni 2015. Dette er topp moderne lokaler som er spesialtilpasset for Kid (Wolden, 2015). Det nye lagerlokalet har økt lagerkapasiteten med 43%, og Kid håper på å doble lagerkapasiteten innen kort tid for å tilrettelegge for fremtidig vekst (Brekke, 2015). Lagerlokalet inneholder det beste utstyret for å forbedre effektivitet og leveringstider. Kid har oppnådd bedre kontroll over varelageret, og evnen til å levere til butikkene sørger for at få butikker går tom for varer, noe som sørger for fornøyde kunder (Kid ASA, 2016).

Lokalisering

Hovedkontoret/lageret og butikkene til Kid er alle strategisk plassert. Hovedkontoret og lagerlokalene er plassert i Lier, ikke langt fra Drammen Havn hvor Kid mottar varer med båt (Drammen Havn, 2012). Kid hadde pr 31.12.15 en nettbutikk og 130 fysiske butikker jevnt spredd utover Norge. Butikkene er i hovedsak plassert i kjøpesentre, men også i populære handlegater. Mesteparten av butikkene er lokalisert i områder hvor det er et stort antall potensielle kunder og hvor det er god tilgang til transportmuligheter (Kid ASA, 2015).

Lokasjonstype	Antall butikker pr 31.12.14
Topp 60 kjøpesentre	34
Kjøpesentre	73
Butikk stående alene	19

Tabell 5 Butikker fordelt på lokasjonstype (Kid ASA, 2015)

5.2.1.3 Organisatorisk kapital

Ledelsen

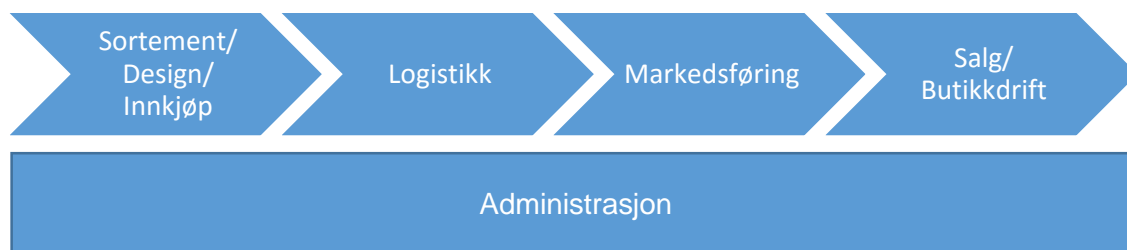
Ledelsen i Kid har vært god og stabil de siste årene. Siste tilskudd var i 2011, da Kid fikk ny leder for butikkdrift. Ledelsen innehar flere års erfaring og rikelig kompetanse. Daglig leder Kjersti Hobøl har tidligere hatt samme stilling i Kids største konkurrent Princess. Andre i ledelsen har bakgrunn fra Bearing Point, B.H Ramberg AS, Ikea, Lindex og Zara. For å lykkes er Kid avhengig av en god ledelse og erfaringen fra nøkkelpersonell.

Samfunnsansvar

Det er viktig for Kid å sikre best mulig bærekraftig produksjon, trygge og gode arbeidsforhold, og god forretningsdrift, både for Kid og for leverandører. Kids samfunnsansvar innebærer å ivareta gode arbeidsforhold i hele verdikjeden, beskytte miljøet, og levere trygge kvalitetsprodukter til kundene. I 2008 ble Kid Interiør medlem av Initiativ for Etisk Handel, blant annet for å styrke arbeidet innen samfunnsansvar og etisk handel. Kid tilbyr svanemerkede stearinlys, Øko-Text sertifisering på alle kroppsnære tekstiler, downpass-sertifisert dun, GOTS merking av økologiske tekstiler, og tekstilretur i samarbeid med UFF Norge (Kid ASA, u.d.).

Fullt integrert verdikjede

Kid kontrollerer hele verdikjeden, fra designidé til salget er gjennomført i butikken. Dette har ført til at Kid har redusert marginlekkasjer til et minimum. Selskapet eier og driver alle butikkene og har dermed alle kritiske funksjoner internt. Dette er viktig for å handle raskt i utvikling av produkt og sortiment, for å ha effektiv innkjøp og logistikk hvor en har kontinuerlig fokus på forbedring. Eierskapet av butikkene er også viktig for å fullt ut kontrollere utseende og produktfokus i butikkene og for å kontrollere bemanning i forhold til salgsutviklingen (Kid ASA, 2015).



Figur 34 Verdikjede (Kid ASA, 2015)

5.2.1.4 Kunnskapskapital

Ansattes erfaring og kompetanse

En suksessfaktor for Kid har vært de høyt kvalifiserte og motiverte ansatte. De ansatte uttrykker at de er stolte av å jobbe for selskapet. Kid jobber hardt for å tiltrekke seg de beste ansatte i detaljhandelen. Kid kom i 2014 med en ny HR strategi «du bygger ikke en virksomhet. Du bygger folk og deretter bygger du virksomheten». Det er viktig å tiltrekke seg de rette folkene. Kid har derfor utviklet en HR strategi som bygger på fire grunnpillarer for å

kunne tiltrekke, utvikle og holde på talentfulle ansatte, i tillegg til å fokusere på å opprettholde en profesjonell behandling hvis noen må sies opp.

1. Tiltrekke de beste
2. Utvikle talent
3. Hold på talentene
4. Oppsigelser på en profesjonell måte

(Kid ASA, 2015)

	2015	2014	2013	2012
Antall ansatte	894	891	863	868
Antall årsverk	431	426	406	404

Tabell 6 Antall ansatte og årsverk (Kid ASA, 2015)

5.2.1.5 Relasjonskapital

Merkevarenavn

Kid har et meget sterkt merkenavn. Som tidligere beskrevet er 97% av målgruppen til Kid kjent med merkevaren Kid. Kid er den første butikken 21% av respondentene tenker på innen interiør, kun slått av Nille med 22%. Kid ble også den butikken flest ville anbefalt til venner og bekjente innen ulike interiørbutikker (Kid ASA, 2015).

Kvalitetsprodukter

Kid tilbyr kundene konsistente kvalitetsprodukter til gode priser. Kid deler verdien av dette inn i 5 hovedelementer:

Forhandler som gir mye verdi for pengene: Kids hovedstrategi er å tilby kundene produkter som de oppfatter å inneha stor verdi i forhold til pris. Kid tilbyr god handel gjennom rabattkampanjer. For å gi kundene valgmuligheter, har Kid tre prisnivåer innen hvert produktsortiment. Dette gjør at Kid kan appellere til ulike forbrukere basert på prisbevissthet og oppfattet kvalitet.

Stort sortiment: Kid har delt opp produktsortimentet sitt i 13 kategorier, som alle har et stort spekter av design og produkter tilgjengelig for kundene. Strategien til produktutviklerne er å passe på at sortimentet innehar noe for alle.

Skattejakt: Det er viktig for produktutviklerne å alltid tilby utvalgte populære produkter til en uslåelig verdi, slik at det skapes en «skattejaktopplevelse» hvor kundene kan oppdage gode tilbud. Sortimentet blir stadig oppdatert og nye produkter introdusert, noe som gjør at «stamkundene» alltid finner noe nytt og spennende, slik at de kommer tilbake til butikkene regelmessig.

Rimelige kvalitetsprodukter: Kid forsøker å tilby konsistente kvalitetsprodukter til gode priser, og dette kommuniseres regelmessig til kundene. Kid jobber stadig med leverandørene for å kunne tilby det beste.

Inspirasjon: Kid ønsker å inspirere og motivere kundene til å ommøblere og skape vakre hjem. I alle markedsføringsmateriale stiller Kid produktene sine i hverdagslige settinger. (Kid ASA, 2015)

Over 97% av produktene som selges hos Kid Interiør er av eget merke. Konkurrentene vil dermed ikke tilby identiske produkter i utseende, men ofte produkter med samme funksjon (Kid ASA, 2015).

5.2.1.6 Oppsummering

De ulike identifiserte ressursene settes til slutt opp i en tabell for å utsette de for de fem ulike betingelsene som er nevnt in innledningen. Er alle betingelsene oppfylt besitter selskapet et realisert og varig konkurransefortrinn. Ved utførelsen av analysen er det ikke bare Princess og Hansen & Dysvik som er konkurrentene, det er også øvrige butikker som står for 41% av bransjens omsetning.

SVIMA-analyse	Sjelden	Viktig	Ikke-imiterbar	Mobiliserbar	Approprierbar	Vurdering
Inntekter	Ja	Ja	Ja	Ja/Nei	Nei	Potensielt fortrinn
Likviditet	Ja	Nei	Nei	Nei	Nei	Trivielt fortrinn
Bygninger	Ja	Ja	Ja	Ja/Nei	Nei	Potensielt fortrinn
Lokalisering	Ja	Ja	Ja/Nei	Nei	Nei	Midlertidig fortrinn
Ledelsen	Ja	Ja	Ja/Nei	Nei	Nei	Midlertidig fortrinn
Samfunnsansvar	Ja	Ja	Ja/Nei	Nei	Nei	Midlertidig fortrinn
Verdikjede	Ja	Ja	Ja	Ja	Nei	Varig, ikke beholdt fortrinn
Ansatte	Ja	Nei	Nei	Nei	Nei	Trivielt fortrinn
Merkevarenavn	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Varig beholdt fortrinn
Kvalitetsprodukter	Ja	Ja	Nei	Nei	Nei	Midlertidig fortrinn

Tabell 7 Oppsummering av SVIMA-analyse

Ut i fra tabellen ser man at Kid innehar en ressurs som gir et varig, beholdt fortrinn. Dette er merkenavnet til Kid som har vist seg å være svært sterkt innad i bransjen.

5.3 SWOT – en oppsummering av ekstern og intern analyse

SWOT-analysen oppsummerer resultatene fra den eksterne og interne analysen. SWOT står for styrker (strengths), svakheter (weaknesses), muligheter (opportunities) og trusler (threats). Styrker og svakheter identifiseres ved den interne analysen, mens muligheter og trusler identifiseres ved den eksterne analysen (Løvendahl & Wenstøp, 2009).

Noen punkter er listet opp som både en fordel og som en ulempe. For eksempel potensielle søndagsåpne butikker. Da dette ikke er prøvd tidligere vet vi ikke hvordan dette vil påvirke økonomien til butikkene. Vil Kid oppnå en omsetning som dekker inn de ekstra kostnadene det er ved å ha butikken åpen en dag ekstra? Eller vil det være lav omsetning slik at det kun medfører økte kostnader? Potensielle søndagsåpne butikker kan dermed både være en mulighet og en trussel.

	Interne faktorer	Eksterne faktorer
Fordeler	Styrker <ul style="list-style-type: none"> • Markedsleder • Høy vekst • Topp moderne lagerlokaler • Lokalisering • Ledelsen • Samfunns- og miljøbevisst • Fullt integrert verdikjede • Ansatte • Merkevarenavnet • Kvalitetsprodukter 	Muligheter <ul style="list-style-type: none"> • Potensielle søndagsåpne butikker • Redusert selskapsbeskatning • Lav styringsrente • Økt husholdningers disponible realinntekt • Forventet vekst i BNP per innbygger justert for kjøpekraftsparitet • 9 av 10 voksne mennesker eier egen bolig i Norge, • Økt privat konsum • Økt befolkningsvekst • Forbedret teknologiske forhold hos leverandører • Miljømessige forhold • Generelle endringer lovverk
Ulemper	Svakheter <ul style="list-style-type: none"> • Likviditet • Negativ kontantstrøm første halvår, positiv andre halvår • Julen står for ca 50% av et års EBITDA 	Trusler <ul style="list-style-type: none"> • Politisk ustabilitet i land Kid gjør forretninger med • Potensielle søndagsåpne butikker • Inflasjon • Arbeidsledighetsraten • Sykluser i boligtekstilbransjen • Været • Volatile bomullspriser • Svingninger i oljepris • Svingninger i valutakurser • Internetthandel • Miljømessige forhold • Brudd på arbeidsrettigheter hos leverandører i utlandet • Generelle endringer lovverk

Tabell 8 SWOT

6. Regnskapsanalyse

I dette kapittelet er det utført analyser av regnskapet med utgangspunkt i publiserte årsregnskap. Hensikten er å bearbeide tallene slik at man kan hente ut mer informasjon om selskapet enn det man får ved å kun bruke oppstillingen i årsrapporten. Regnskapsanalysen, sammen med den strategiske analysen, danner grunnlag for å kunne estimere fremtidige kontantstrømmer for selskapet.

6.1 Rammeverk

Regnskapet er ikke bare en viktig kilde til informasjon for selskapets eiere og analytikere, men også for kreditorer og potensielle investorer. Ved en verdsettelse ønsker man en investororientert analyse, det er derfor nødvendig å foreta en omgruppering av regnskapet (Gjesdal, 2007).

6.1.1 Analysenivå

Analysen er utført som en ekstern regnskapsanalyse, da den kun er basert på offentlig tilgjengelig informasjon. Konsernregnskapet ligger til grunn for regnskapsanalysen og verdsettelsen. Konsernregnskapet er valgt fremfor selskapsregnskapene da det gir et bedre totalbilde og man slipper å ta hensyn til transaksjoner innad i konsernet. Som tidligere nevnt driver Kid ASA med hovedkontortjenester og Kid Logistikk AS med lagring. Begge disse er yter tjenester til Kid Interiør AS. Man kan dermed si at virksomhetene i konsernet er tett driftsmessig integrert innenfor virksomhetsområdet og bør dermed analyseres samlet (Kaldestad & Møller, 2015).

6.1.2 Analyseperiode

Ved verdsettelse tar man ofte utgangspunkt i de 3-5 siste årsregnskapene (Boye, 1994). Når man velger analyseperiode bør man se på historisk utvikling og stabilitet i regnskapene. Det er viktig at data for perioden man velger reflekterer selskapets virkelige situasjon. I perioden 2005-2011 led Kid da de hadde svært høy gjeld og investeringsrestriksjoner. Butikkene slet

og det var lav vekst i denne perioden. Kid ASA ble børsnotert i november 2015. Dette førte til at Kid Interiør måtte omarbeide tidligere årsregnskap til IFRS (International Financial Reporting Standard). Valgt analyseperiode er årene 2012-2015 da disse årsregnskapene er omarbeidet til IFRS og perioden representerer selskapets nåværende situasjon.

6.1.3 Valg av komparative selskap

En regnskapsanalyse av kun Kid vil ikke gi tilstrekkelig informasjon om den økonomiske stillingen. For å kunne si noe om nøkkeltallene man kommer frem til, må man sammenligne med andre selskap i samme bransje. Optimalt skulle man ha vurdert alle konkurrentene i bransjen. Da dette er vanskelig å gjennomføre er det i stedet tatt et utvalg. Jeg har da valgt Princess og Hansen & Dysvik som komparative selskap, da disse er de to største konkurrentene i boligtekstilbransjen.

Hverken Princess eller Hansen & Dysvik er børsnoterte, og regnskapene deres er ikke utarbeidet etter IFRS slik som Kid. Dette byr på utfordringer, og regnskapene blir dermed ikke fullt sammenlignbare. Da jeg har benyttet konsernregnskap for Kid ASA, har jeg også benyttet konsernregnskap for SEPAS AS (morselskapet til Princess) og for AS Handy Holding (morselskap til Hansen & Dysvik AS). Dette byr på flere utfordringer. Konsernet SEPAS AS består ikke kun av handel med boligtekstiler, men inneholder også selskaper som driver cafe, kiosk, kjøpesenter og aksjeinvesteringer. Denne delen er ikke sammenlignbart med konsernet Kid ASA. Konsernet AS Handy Holding driver kun med handel av boligtekstiler.

Regnskapene til SEPAS AS og AS Handy Holding er hentet fra brreg.no. Disse regnskapene er ikke like detaljerte som regnskapet til Kid ASA. Grunnet manglende informasjon er det ikke foretatt like omfattende normalisering og omgruppering av de komparative selskapene som for Kid ASA. Hverken SEPAS AS eller AS Handy Holding har publisert årsregnskap for 2015. Jeg har dermed ikke noe sammenligningsgrunnlag for nøkkeltallene til Kid ASA for 2015. Rapportert regnskap og omgruppering for SEPAS AS og AS Handy Holding er vedlagt avhandlingen.

6.2 Omgruppering og normalisering

Hverken resultatregnskapet eller balansen presentert i årsregnskapet har en hensiktsmessig spesifisering når målet med regnskapsanalysen er en verdsettelse. Formålet med omgrupperingen og normaliseringen er å endre oppsettet av regnskapet til å bli investororientert (Gjesdal, 2007).

6.2.1 Rapporterte regnskapstall

Under vises rapporterte konsoliderte regnskapstall som danner utgangspunktet for videre analyse. Tallene er hentet fra årsrapportene til Kid, hvor alle tall er i 1000 kr. Dette innebærer at Kid har foretatt avrundinger i hver post, noe som fører til avvik i summeringene. Jeg har allikevel valgt å bruke tallene som er publisert i årsrapportene.

Det finnes også avvik mellom klassifisering av to balanseposter for 2014. Her er det rapportert forskjellig i årsregnskapene for 2012-2014 som er omarbeidet til IFRS og årsrapporten for 2015. Dette gjelder klassifisering av «langsiktig gjeld til finansielle institusjoner» og «annen kortsiktig gjeld». Her har jeg tatt utgangspunkt i tallene publisert i årsregnskapet for 2015, da dette er det nyeste som er publisert.

Balanseregnskap

alle tall i NOK 1000

	IB 2012	2012	2013	2014	2015
Eiendeler					
Varemerke	1 459 585	1 459 585	1 459 585	1 459 585	1 459 585
Andre immaterielle eiendeler	1 974	1 201	2	-	-
Sum immaterielle eiendeler	1 461 559	1 460 786	1 459 587	1 459 585	1 459 585
Tomter, bygninger og utstyr	34 696	36 575	50 718	69 890	86 081
Sum tomter, bygninger og utstyr	34 696	36 575	50 718	69 890	86 081
Sum anleggsmidler	1 496 255	1 497 360	1 510 305	1 529 475	1 545 666
Varelager	180 779	142 292	151 717	201 053	215 211
Kundefordringer	1 535	1 306	2 027	1 844	2 996
Andre fordringer	17 478	16 756	8 779	11 169	23 322
Derivater	1 875	-	2 599	-	14 206
Sum fordringer	20 887	18 062	13 405	13 013	40 524
Kontanter og bankinnskudd	93 370	111 325	77 653	99 070	230 373
Sum omløpsmidler	295 035	271 680	242 775	313 136	486 108
Sum eiendeler	1 791 290	1 769 040	1 753 080	1 842 611	2 031 774
Egenkapital og gjeld					
Aksjekapital	35 000	42 000	42 000	42 000	48 774
Overkurs	-	156 874	156 874	156 874	321 049
Annen innskutt egenkapital	-	-	12 005	37 718	64 617
Annen egenkapital	4 546	-	-	-	-
Opptjent egenkapital	231 584	261 856	343 642	406 090	510 532
Sum egenkapital	271 130	460 729	554 520	642 683	944 972
Pensjonsforpliktelser	411	233	90	15	-
Utsatt skatt	397 427	403 027	390 582	389 084	371 143
Sum avsetninger	397 838	403 260	390 672	389 099	371 143
Gjeld til kredittinstitusjoner	992 393	702 930	576 256	556 343	525 761
Derivater	-	15 568	15 067	25 892	-
Sum langsiktig gjeld	992 393	718 499	591 323	582 235	525 761

Gjeld til finansielle institusjoner	-	50 000	50 000	45 000	-
Leverandørgjeld	27 578	26 343	16 278	22 255	38 785
Betalbar skatt	-	4 668	28 873	34 205	21 739
Skyldig offentlige avgifter	51 330	55 833	65 492	62 186	69 634
Derivater	3 212	5 054	-	-	-
Annen kortsiktig gjeld	47 809	44 654	55 920	64 950	59 740
Sum kortsiktig gjeld	129 928	186 551	216 563	228 595	189 898
Sum gjeld	1 520 160	1 308 310	1 198 560	1 199 929	1 086 802
Sum egenkapital og gjeld	1 791 290	1 769 040	1 753 080	1 842 611	2 031 774

Tabell 9 Rapportert balanseregnskap

Resultatregnskap

alle tall i NOK 1000

	2 012	2013	2014	2015
Salgsinntekter	926 727	1 031 685	1 135 914	1 188 433
Andre driftsinntekter	1 192	94	190	1 294
Sum driftsinntekter	927 919	1 031 779	1 136 104	1 189 726
Varekostnader	352 607	404 762	439 417	498 267
Lønnskostnader	214 172	232 633	260 188	271 342
Avskrivninger og amortiseringer	16 907	18 168	19 848	24 447
Andre driftskostnader	221 754	237 992	259 446	282 690
Sum driftskostnader	805 440	893 556	978 900	1 076 745
Andre tap/gevinst netto	-7 375	13 256	7 002	36 611
Driftsresultat	115 104	151 480	164 206	149 592
Finansinntekter	288	906	393	471
Endringer virkelig verdi i finansielle omløpsmidler	-15 568	501	-10 825	5 537
Finanskostnader	57 516	42 668	32 907	26 225
Resultat før skatt	42 308	110 219	120 868	129 375
Skattekostnad	12 036	16 429	32 705	5 297
Årsresultat	30 272	93 790	88 163	124 078
Årsresultat	30 272	93 790	88 163	124 078
Andre inntekter netto	-4 546	-	-	-
Sum resultat	25 726	93 790	88 163	124 078
EPS	0,86	2,68	2,52	3,45

Tabell 10 Rapportert resultatregnskap

6.2.2 Omgruppering av balansen

Ved omgruppering av balansen gjøres følgende

- Skille mellom driftsrelaterte og driftsfremmede eiendeler
- Skille mellom rentebærende og rentefri gjeld

Opprinnelig balanse		Omgruppert balanse	
Anleggsmidler	Egenkapital	Driftsrelaterte anleggsmidler	Egenkapital
	Langsiktig gjeld		Langsiktig driftsrelatert gjeld
Omløpsmidler		Kortsiktig driftsrelatert gjeld	
		Langsiktig driftsfremmed gjeld	
	Kortsiktig gjeld	Finansielle omløpsmidler	Kortsiktig driftsfremmed gjeld

Figur 35 Omgruppering av balansen

6.2.2.1 Driftsrelaterte og driftsfremmede eiendeler

Man bør skille mellom driftsrelaterte og driftsfremmede eiendeler, da disse ofte verdsettes ved bruk av ulike metoder. De driftsrelaterte eiendelen verdsettes som regel ved å estimere og diskontere fremtidig inntjening på et vis. Deretter legger en til markedsverdien av de driftsfremmede eiendelene (Gjesdal, 2007). Eiendelene klassifisert som driftsfremmede er bokført til markedsverdi.

Driftsrelaterte eiendeler

- Varemerke
- Andre immaterielle eiendeler
- Tomter, bygninger og utstyr
- Varelager
- Kundefordringer
- Andre fordringer
- Kontanter og bankinnskudd

Driftsfremmede eiendeler

- Derivater
- Kontanter og bankinnskudd

Figur 36 Driftsrelaterte og driftsfremmede eiendeler

Varemerke

Varemerket oppsto i 2005 og er relatert til den opprinnelige kostnaden av datterselskapet, datter-datterselskapet og selskapets merkevare «Kid Interiør». Varemerket blir ikke avskrevet, men blir årlig testet for verdifall. Kid Interiør er et kjent merke blant nordmenn. Det antas at varemerket er med på å trekke kunder til butikkene, og dermed er med på å holde omsetningen høy. Varemerket klassifiseres dermed som en driftsrelatert eiendel.

Andre immaterielle eiendeler

Denne posten består av programvare og tidsbetinget leieforholdsrettigheter. Programvare ble ferdig amortisert i 2013 og leieforholdsrettighetene i 2014. Disse klassifiseres som driftsrelaterte eiendeler, da disse er brukt i driften.

Tomter, bygninger og utstyr

Denne posten består av anlegg i byggefase, leaset løsøre, leaset butikkinnredning og inventar. Disse klassifiseres som driftsrelaterte eiendeler.

Varelager

Varelageret er driftsrelatert.

Kundefordringer

Kundefordringer er driftsrelaterte.

Andre fordringer

Det er ikke opplyst i notene hva posten «andre fordringer» inneholder. Ofte inneholder slike poster forhåndsbetalte kostnader og påløpte inntekter. Slike poster er driftsrelaterte og det er derfor rimelig å anta at «andre fordringer» er driftsrelaterte.

Derivater

Kid bruker derivater for å ha en økonomisk sikring for usikkerhet i valuta og renter. Disse er driftsfremmede eiendeler.

Kontanter og bankinnskudd

Hvis et selskap behøver kontanter og bankinnskudd for driften, kan en se på dette som en driftsrelatert eiendel. Alle kontanter som overgår grensen til det som behøves til driften, klassifiseres som driftsfremmede eiendeler. Grensen er avhengig av selskap og økonomien selskapet opererer i (Damodaran, 2012).

Ifølge Damodaran er det 3 metoder for skille driftsrelaterte kontanter fra driftsfremmede (Damodaran, 2005):

- Tommelfingerregel på 2% av inntekter
- Bransjegjennomsnitt
- Tverrsnitt regresjoner

Tommelfingerregelen på 2% tar ikke hensyn til type firma eller bransjen det opererer i.

Tommelfingerregelen vil være noe for lav for Kid, da selskapet er svært avhengig av å ha en stor kontantbeholdning grunnet sesongvariasjoner i omsetning.

Et bransjegjennomsnitt er basert på antakelsen om at det ikke er driftsfremmede kontanter i bransjen. Avvik fra gjennomsnittet blir da driftsfremmede kontanter.

Tverrsnitt regresjoner konkluderer med å lage en regresjon av kontantbeholdning fra forskjellige firma mot firmaspesifikk risiko, vekst, investeringsbehov, eierstyring og selskapsledelse.

Jeg velger å la driftsrelaterte kontanter og bankinnskudd være det dobbelte av tommelfingerregelen på 2%, da Kid har et stort behov for kontanter grunnet omsetning som er sterkt preget av sesong. Kid vil typisk ha negativ kontantstrøm i første halvår, for så å ha en sterkt positiv kontantstrøm i andre halvår. Med andre ord settes driftsrelaterte kontanter til 4% av driftsinntektene.

	2012	2013	2014	2015
Driftsinntekter	927 919	1 031 779	1 136 104	1 189 726
4% av driftsinntekter	37 117	41 271	45 444	47 589

Tabell 11 Driftsrelaterte kontanter og bankinnskudd (alle tall i NOK 1000)

Operasjonell leasing

Operasjonell leasing er en leasingform der utleier har den finansielle risikoen.

Leasingperioden er ofte kortere enn leasingobjektets levetid, og nåverdien av leasingbetalingene er generelt lavere enn den faktiske prisen av leasingobjektet (Damodaran, u.d.). Operasjonell leasing kostnadsføres fortløpende som leiekostnaden påløper.

Leasingkostnaden blir da ført opp som driftskostnad, uten at rentekostnad blir skillett ut. Ved finansiell leasing blir eiendelen og gjelden balanseført og leasingobjektet blir regnskapsmessig avskrevet lineært over forventet levetid. Skattemessig brukes saldoavskrivninger.

Kid ASA har hatt følgende operasjonelle leasingkostnader i analyseperioden:

	2012	2013	2014	2015
Kontorleie	1 466	1 482	1 520	2 167
Leie av lagringsplass	7 091	6 483	6 764	9 396
Leie utsalgssteder	116 172	122 430	134 355	142 002
Sum	124 729	130 395	142 639	153 565

Tabell 12 Operasjonell leasing 2012-2015 (alle tall i NOK 1000)

Dersom man ikke gjør korrigeringer ved operasjonell leasing vil det oppstå inkonsistens og andre feilkilder:

Inkonsistens: Ved diskontert kontantstrøm-metoden benytter man kontantstrøm fra drift (før finansielle poster) som utgangspunkt for verdivurderinger. Ved operasjonell leasing blir rentekostnaden bokført som driftskostnad. Dette fører til at kontantstrømmen som diskonteres egentlig er en ren egenkapitalstrøm, eventuelt en hybrid. Da oppstår det inkonsistens, da kontantstrøm til egenkapitalen diskonteres med avkastningskrav til totalkapitalen.

Avdragstid vs. levetid: Driftsresultatet blir belastet med de finansielle avdragene som er progressive over avtaleperioden i stedet for lineære avskrivninger over forventet levetid. Det er ikke logisk at driftsresultatet skal påvirkes av avtalt avdragstid.

Degressive vs. progressive skattemessige avskrivninger: Avdragene i leasingkostnaden ligger som driftskostnad, dette fører til at det oppstår en skatteforskjell i forhold til å eie tilsvarende anleggsmiddel. Dette skyldes at avdragene ved operasjonell leasing er progressive og avskrivningene ved å eie anleggsmiddel er degressive.

Skjult reserve: Nedbetalingstiden ved en leasingavtale er ofte kortere enn anleggsmiddelets levetid. Dette kan føre til at det bygges opp en skjult reserve dersom eiendelen overtas av leietaker etter avtaleperioden.

(Rydning & Woxmyhr, 2015)

Den regnskapsmessige behandlingen av leasing skal ikke påvirke den underliggende verdien av selskapet. Heller ikke den tekniske verdiberegningen så lenge leasingen er behandlet riktig og konsistent i kontantstrøm, avkastningskrav og balanse (Rydning & Woxmyhr, 2015).

Jeg har dermed omklassifisert den operasjonelle leasingforpliktelsen til finansiell. Da jeg ikke har noen opplysninger om rentesats eller -kostnader på hverken operasjonell eller finansiell leasing hos Kid må jeg gjøre et estimat. Damodaran anbefaler å bruke en gjeldskostnad før skatt ved gjeld uten sikkerhet. Jeg velger å bruke renten Kid ASA bruker når varemerket testes for verdifall. Rentesatsen på leasing er dermed estimert til å være 7,7%.

Kid ASA har opplyst om samlede minimumsbetalinger for ikke-oppsigelsesbare operasjonelle leieavtaler for fremtiden i en note i årsregnskapet.

Fremtidig samlede minimumsbetalinger for ikke-oppsigelsesbare operasjonelle leieavtaler:				
	2012	2013	2014	2015
Innen 1 år	126 507	136 527	147 082	157 549
Mellom 1-5 år	247 648	362 015	438 540	420 881
Senere enn 5 år	38 405	67 908	247 942	212 696
Sum	412 560	566 450	833 564	791 126

Tabell 13 Fremtidig samlede minimumsbetalinger for ikke-oppsigelsesbare operasjonelle leieavtaler (alle tall i NOK 1000)

Jeg har tatt utgangspunkt i fremtidig samlede minimumsbetalinger for 2015 for å fordele operasjonell leie for årene 2016-2023. Operasjonell leasing med forfall mellom 1-5 år (kr 420.881,-) har jeg fordelt jevnt over årene 2017-2020. For operasjonell leie med forfall senere enn 5 år (kr 212.696,-) har jeg tatt utgangspunkt i årlig fordeling for 1-5 år. Det vil si at jeg har fordelt dette årlig med en leiekostnad på 105.220,- for 2021 og 2022. I år 2023 har jeg ført opp restbeløpet på kr 2.256,-.

Den samlede leasingforpliktelsen vil være nåverdien av alle fremtidige leasingbetalinger diskontert med den innkalkulerte renten på leasingfinansieringen. Jeg har dermed beregnet nåverdien av leasingkostnadene for 2012-2023 med en rente på 7,7%. Dette er verdien av leasingobjektet og aktiveres dermed i balansen.

År	Leasingkostnad	Rentekostnad	Reduksjon i leasinggjeld	Leasinggjeld
2012	124 729	69 682	55 047	849 915
2013	130 395	65 443	64 952	784 964
2014	142 639	60 442	82 197	702 767
2015	153 565	54 113	99 452	603 315
2016	157 549	46 455	111 094	492 221
2017	105 220	37 901	67 319	424 902
2018	105 220	32 717	72 503	352 399
2019	105 220	27 135	78 086	274 314
2020	105 220	21 122	84 098	190 216
2021	105 220	14 647	90 574	99 642
2022	105 220	7 672	97 548	2 094
2023	2 256	161	2 094	-0
Nåverdi 2011	kr 904 962,20			

Tabell 14 Operasjonell leasing omklassifisert som finansiell leasing (alle tall i NOK 1000)

Kr 904.692,2,- er dermed ført opp som anleggsmiddel for IB 2012. Anleggsmiddelet avskrives regnskapsmessig lineært over forventet levetid. Jeg forutsetter en forventet levetid på 50 år da det er lokaler/bygninger som leases. Dette gir en årlig avskrivning på kr 18.099,24,-. Avskrivninger reduserer balanseverdien av anleggsmiddelet med kr 18.099,24,- årlig.

Ved å skille ut operasjonell leasing på denne måten kan feil oppstå. Leasingkostnadene i 2015 kan inneholde leasingavtaler som ikke var inngått i 2012. Da jeg bruker nåverdien av fremtidig leasingbetalinger for å balanseføre verdien av leasingavtaler i 2012 kan dette bli feil. Jeg velger allikevel denne metoden for å omgruppere operasjonell leasing til finansiell leasing i mangel på en bedre metode.

Driftsrelaterte og driftsfremmede eiendeler

alle tall i NOK 1000

	IB 2012	2012	2013	2014	2015
Varemerke	1 459 585	1 459 585	1 459 585	1 459 585	1 459 585
Andre immaterielle eiendeler	1 974	1 201	2	-	-
Leasede anleggsmidler	904 962	886 863	868 764	850 664	832 565
Tomter, bygninger og utstyr	34 696	36 575	50 718	69 890	86 081
Driftsrelaterte anleggsmidler	2 401 217	2 384 224	2 379 069	2 380 139	2 378 231
Varelager	180 779	142 292	151 717	201 053	215 211
Kundefordringer	1 535	1 306	2 027	1 844	2 996
Andre fordringer	17 478	16 756	8 779	11 169	23 322
Kontanter og bankinnskudd	37 295	37 117	41 271	45 444	47 589
Driftsrelaterte omløpsmidler	237 087	197 471	203 794	259 510	289 118
Driftsrelaterte eiendeler	2 638 305	2 581 695	2 582 863	2 639 650	2 667 349
Derivater	1 875	-	2 599	-	14 206
Kontanter og bankinnskudd	56 075	74 208	36 382	53 626	182 784
Finansielle omløpsmidler	57 950	74 208	38 981	53 626	196 990
Finansielle eiendeler	57 950	74 208	38 981	53 626	196 990
Eiendeler	2 696 254	2 655 903	2 621 844	2 693 275	2 864 339

Tabell 15 Driftsrelaterte og driftsfremmede eiendeler

6.2.2.2 Sysselsatt kapital og rentefri gjeld

Man skiller mellom sysselsatt kapital og rentefri gjeld for å få en oversikt over hvilken kapital som krever avkastning. Den kapital som krever avkastning og skal ha sin andel av verdiskapningen, kalles sysselsatt kapital. Sysselsatt kapital består av egenkapital og rentebærende gjeld. Øvrig gjeld kalles rentefri gjeld (Gjesdal, 2007).

Rentebærende gjeld

- Langsiktig gjeld til finansielle institusjoner
- Langsiktige derivater
- Kortsiktig gjeld til finansielle institusjoner
- Kortsiktige derivater
- Pensjonsforpliktelser

Rentefri gjeld

- Utsatt skatt
- Leverandørgjeld
- Betalbar skatt
- Offentlige avgifter
- Annen kortsiktig gjeld

Egenkapital

- Aksjekapital
- Overkurs
- Annen innskutt kapital
- Opptjent egenkapital

Figur 37 Rentebærende gjeld, rentefri gjeld, egenkapital

Langsiktig og kortsiktig gjeld til finansielle institusjoner

Denne posten består av banklån og finansielle leieavtaler. Dette er rentebærende gjeld.

Langsiktig og kortsiktig derivater

Kid bruker derivater for å ha en økonomisk sikring for usikkerhet i valuta og renter. Dette er rentebærende gjeld.

Pensjonsforpliktelser

Pensjonsforpliktelser klassifiseres som finansiell gjeld.

Utsatt skatt, betalbar skatt og offentlige avgifter

Dette gjelder skatt, arbeidsgiveravgift, forskuddsskatt, merverdiavgift og andre eventuelt skyldige offentlige avgifter. Dette er rentefri gjeld.

Leverandørgjeld

Leverandørgjeld klassifiseres som rentefri gjeld.

Annen kortsiktig gjeld

Det er ikke opplyst i notene hva denne posten inneholder. Ofte inneholder slike poster skyldige feriepenger, forhåndsbetalte kostnader og påløpte inntekter. Slike poster er driftsrelaterte og det er derfor rimelig å anta at «andre fordringer» er rentefri gjeld.

Avsatt utbytte

I norske regnskap klassifiseres ofte avsatt utbytte som kortsiktig gjeld. Dette er ikke i samsvar med IFRS, grunnet utbytte som ikke er vedtatt ikke tilfredsstillende definisjon av gjeld. Foreslått utbytte inngår dermed i egenkapital (Gjesdal, 2007).

Operasjonell leasing

Beløpet som ble ført opp som anleggsmiddel ved omklassiferingen fra operasjonell til finansiell leasing, føres også opp som langsiktig gjeld. Leasingen gjelder husleie, noe som jeg regnskapsmessig velger å avskrive lineært over 50 år. Skattemessig avskrives dette med saldoavskrivninger på 2%. Dette vil skape en midlertidig forskjell, som fører til utsatt skatt. Jeg har valgt å se bort ifra utsatt skatt når det gjelder denne omklassiferingen, det er dermed ikke korrigert for utsatt skatt i balansen.

	Lineære avskrivninger	Saldo- avskrivninger	Midlertidi g forskjell	Skatte -sats	Utsatt skatt
2012	18 099,24	18 099,24	-	28 %	-
2013	18 099,24	17 737,26	361,98	28 %	101,36
2014	18 099,24	17 382,51	716,73	27 %	193,52
2015	18 099,24	17 034,86	1 064,38	27 %	287,38

Tabell 16 Avskrivninger operasjonell leasing

Finansiell og driftsrelatert gjeld

alle tall i NOK 1000

	IB 2012	2012	2013	2014	2015
Aksjekapital	35 000	42 000	42 000	42 000	48 774
Overkurs	-	156 874	156 874	156 874	321 049
Annen innskutt egenkapital	-	-	12 005	37 718	64 617
Annen egenkapital	4 546	-	-	-	-
Opptjent egenkapital	231 584	261 856	343 642	406 090	510 532
Egenkapital	271 130	460 729	554 520	642 683	944 972
Utsatt skatt	397 427	403 027	390 582	389 084	371 143
Leverandørgjeld	27 578	26 343	16 278	22 255	38 785
Betalbar skatt	-	4 668	28 873	34 205	21 739
Skyldig offentlige avgifter	51 330	55 833	65 492	62 186	69 634
Annen kortsiktig gjeld	47 809	44 654	55 920	64 950	59 740
Driftsrelatert kortsiktig gjeld	524 144	534 525	557 145	572 680	561 041
Driftsrelatert gjeld	524 144	534 525	557 145	572 680	561 041

Pensjonsforpliktelser	411	233	90	15	-
Gjeld ved operasjonell leasing	904 962	886 863	868 764	850 664	832 565
Gjeld til kredittinstitusjoner	992 393	702 930	576 256	556 343	525 761
Derivater	-	15 568	15 067	25 892	-
Finansiell langsiktig gjeld	1 897 766	1 605 594	1 460 177	1 432 914	1 358 326
Gjeld til finansielle institusjoner	-	50 000	50 000	45 000	-
Derivater	3 212	5 054	-	-	-
Finansiell kortsiktig gjeld	3 212	55 054	50 000	45 000	-
Finansiell gjeld	1 900 978	1 660 648	1 510 177	1 477 914	1 358 326
Egenkapital og gjeld	2 696 252	2 655 902	2 621 842	2 693 277	2 864 339

Tabell 17 Finansiell og driftsrelatert gjeld

6.2.3 Omgruppering av resultatregnskap

Ved omgruppering av resultatet gjøres følgende:

- Skille driftsresultat og finansinntekter
- Fordele skattekostnaden
- Behandle brudd på kongruensprinsippet
- Skille mellom normal og unormal inntjening.

Det er viktig med samsvar mellom omgrupperingene i balansen og resultatet, fordi analyse av lønnsomhet kobler resultatbegreper på den ene siden og kapital- og eiendelsbegreper i balansen på den andre (Gjesdal, 2007).

6.2.3.1 Driftsresultat og finansinntekter

Man skiller mellom avkastning på drift og avkastning på øvrige investeringer.

Klassifiseringen av driftsresultat og finansinntekter må være i samsvar med tilsvarende klassifisering foretatt i balansen (Gjesdal, 2007). Note fra årsregnskapet som spesifiserer finansinntekter og –kostnader finnes som vedlegg.

Realisert tap/gevinst på derivatkontrakter i utenlandsk valuta

Kid bruker derivater for å ha en økonomisk sikring for usikkerhet i valuta og renter.

Derivatene er klassifisert som sysselsatt kapital i balansen. Det tas en forutsetning om at alt

tap/gevinst gjelder derivater for å sikre mot valutasvingninger. Ifølge Gjesdal (2007) skal tap/vinning som følge av sikring av driftsinntekter i utenlandsk valuta føres som en korreksjon av driftsinntektene. Kid har tap og gevinst som følge av sikring av varekostnad i utenlandsk valuta. Dette føres dermed mot varekostnad.

	2012	2013	2014	2015
Realisert (tap)/gevinst på derivatkontrakter i utenlandsk valuta	-2 321	5 604	9 601	22 405
Urealisert (tap)/gevinst på derivatkontrakter i utenlandsk valuta	-5 054	7 652	-2 599	14 206
Sum	-7 375	13 256	7 002	36 611

Tabell 18 Tap og gevinst derivatkontrakter i utenlandsk valuta (alle tall i NOK 1000)

Renteinntekter på kortsiktig bankinnskudd

Renteinntektene på bankinnskudd fordeles prosentvis på drift og finans etter fordelingen tidligere foretatt på kontanter/bankinnskudd i balansen. Renteinntekter klassifisert som drift øker andre driftsinntekter og renteinntekter klassifisert som finans øker finanskostnader.

	2012	2013	2014	2015
Renteinntekter på kortsiktig bankinnskudd	176	136	81	188
Andel kontanter klassifisert som driftsrelatert i balansen	33 %	53 %	46 %	21 %
Andel kontanter klassifisert som driftsfremmed i balansen	67 %	47 %	54 %	79 %
Renteinntekter drift	59	72	37	39
Renteinntekter finans	117	64	44	149

Tabell 19 Omgruppering renteinntekter (alle tall i NOK 1000)

Andre finansinntekter

Da det ikke finnes spesifisering på hva denne posten gjelder, tas det er forutsetning om at dette kan klassifiseres som driftsfremmede inntekter.

Valutagevinster

Det tas en forutsetning om at denne posten gjelder valutagevinster ved leverandørgjeld. Kid foretar varekjøp i USD, noe som gjør at det vil forekomme valutaagio på leverandørgjelden. Da leverandørgjeld er klassifisert som rentefri gjeld kan ikke valutagevinst klassifiseres som finanskostnad. Valutagevinster omgrupperes dermed til reduksjon av driftskostnad.

Banklån

Klassifiseres som driftsfremmede kostnader i samsvar med gjeld til finansielle institusjoner.

Rentekostnader fra rentebytteavtale

Klassifiseres som driftsfremmede kostnader i samsvar med derivater.

Bankgebyr

Bankkostnader fordeles prosentvis på drift og finans etter fordelingen tidligere foretatt på kontanter/bankinnskudd i balansen. Bankkostnader klassifiser som drift øker andre driftskostnader og bankkostnader klassifiser som finans øker finanskostnader.

	2012	2013	2014	2015
Bankgebyr	3 167	2 858	2 176	2 113
Andel kontanter klassifisert som driftsrelatert i balansen	33 %	53 %	46 %	21 %
Andel kontanter klassifisert som driftsfremmed i balansen	67 %	47 %	54 %	79 %
Bankgebyr drift	1 056	1 519	998	436
Bankgebyr finans	2 111	1 339	1 178	1 677

Tabell 20 Omgruppering bankgebyr (alle tall i NOK 1000)

Valutatap

Det tas samme forutsetninger som for valutagevinster, det vil si at dette gjelder valutatap på leverandørgjeld. Valutatap klassifiseres dermed som driftskostnad.

Andre finanskostnader

Da det ikke finnes spesifikasjon på hva denne posten gjelder, tas det er forutsetning om at dette kan klassifiseres som driftsfremmede kostnader.

Endringer i virkelige verdi på finansielle omløpsmidler

Dette punktet gjelder rentebytteavtale og klassifiseres dermed som finansiell kostnad.

Operasjonell leasing

Leasingkostnaden som er bokført som driftskostnad må tilbakeføres. Rentekostnaden som følge av omklassifisering fra operasjonell til finansiell leasing fremkommer som 7,7% av

restverdien på gjelden og må føres som rentekostnad. Til slutt må også avskrivninger må føres.

Skille mellom driftsresultat og finansinntekter				
<i>alle tall i NOK 1000</i>				
	2012	2013	2014	2015
Salgsinntekter	926 727	1 031 685	1 135 914	1 188 433
Andre driftsinntekter	1 192	94	190	1 294
Renteinntekter klassifisert som drift	88	154	69	49
Sum driftsinntekter	928 007	1 031 933	1 136 173	1 189 776
Varekostnader	352 607	404 762	439 417	498 267
Tap/gevinst netto	7 375	-13 256	-7 002	-36 611
Lønnskostnader	214 172	232 633	260 188	271 342
Avskrivninger og amortiseringer	16 907	18 168	19 848	24 447
Avskrivninger operasjonell leasing	18 099	18 099	18 099	18 099
Andre driftskostnader	221 754	237 992	259 446	282 690
Andre driftskostnader leasing	-124 729	-130 395	-142 639	-153 565
Bankgebyr drift	1 056	1 519	998	436
Valutagevinst	-24	-617	-76	-83
Valutatap	14	160	152	195
Sum driftskostnader	707 231	769 065	848 431	905 218
Driftsresultat	220 776	262 868	287 741	284 558
Renteinntekter finans	176	136	81	188
Andre finansinntekter	-	-	167	151
Sum finansinntekter	176	136	248	339
Banklån	48 675	33 214	23 793	16 747
Rentekostnader leasing	69 682	65 443	60 442	54 113
Rentekostnader fra rentebytteavtale	5 645	6 436	6 843	7 363
Bankgebyr finans	2 111	1 339	1 178	1 677
Endringer i virkelig verdi på finansielle omløpsmidler	15 568	-501	10 825	-5 537
Andre finanskostnader	15	-	-58	-193
Sum finanskostnader	141 696	105 932	103 023	74 170
Resultat før skatt	79 256	157 072	184 967	210 728

Tabell 21 Skille mellom drift og finans resultatregnskap

6.2.3.2 Brudd på kongruensprinsippet

Kongruensprinsippet er et grunnleggende, men ikke absolutt prinsipp etter norske regnskapsregler. Prinsippet går ut på at endringer i egenkapitalen skal forekomme av egenkapitaltransaksjoner og opptjent overskudd. Hvis det forekommer endringer i balanseposter som ikke skylder transaksjoner med eierne, skal det ha en motpost i resultatet. Akkumulert brudd på kongruensprinsippet kalles «dirty surplus». Dirty surplus kan deles inn i permanent og midlertidig (Gjesdal, 2007).

Brudd på kongruensprinsippet skaper problemer for lønnsomhetsmåling i regnskapsanalysen, noe som fører til at rentabiliteten blir feil. Ved prognose av fremtidige kontantstrømmer ønsker man heller ikke et grunnlag med svingninger i resultatet. For å korrigere brudd på kongruensprinsippet kan man tilbakeføre posteringene mot egenkapitalen eller årlig resultatføre endring i dirty surplus, ideelt splittet på drift og finans (Gjesdal, 2007).

Det har ikke vært brudd på kongruensprinsippet i årene 2013-2015. Endringer i egenkapital er i samsvar med føring mot resultat og disponering av egenkapital. I 2012 var det brudd på kongruensprinsippet i forbindelse med omskriving av regnskapet i henhold til IFRS. Dette gjelder tap og gevinst ved virkelig verdi på sikring (hedging) av kontantstrøm. Brudd på kongruensprinsippet er korrigert ved å resultatføre endringen i dirty surplus som finansiell kostnad. Samlet skatt på kr 1.768,- som følge av resultatføring av kongruensbruddet er ført som skattekostnad.

Open forward exchange kontrakter

Etter NGAAP ble ikke disse kontraktene ført opp i balansen. Disse kontraktene er balanseført etter virkelig verdi for 31.12.12, 2013, 2014 og 2015 i regnskapet utarbeidet etter IFRS. IB 2012 derivater (eiendeler) er korrigert med kr 1.875,-.

Bankkonto i USD – konvertering til spotkurs

Etter NGAAP er denne bankkonto ført etter forward exchange kontrakt rate. Etter IFRS er bankkontoen ført etter spotkurs. IB 2012 kontanter og bankkonti er korrigert med kr 7.651,-.

Virkelig verdi rentebytteavtale

Etter NGAAP er det kun påløpt rente i forbindelse med rentebytteavtale som er balanseført, da det ikke er et krav om å bokføre den negative verdien til rentebytteavtalen som er relatert til banklånet. Etter IFRS er rentebytteavtalen bokført etter virkelig verdi. IB 2012 derivater (gjeld) er korrigert med kr 3.212,-.

Brudd på kongruensprinsippet	
<i>alle tall i NOK 1000</i>	
Pr 01.01.2012	4 546
Kontantstrøm hedge	
Virkelig verdi gevinst	3 212
Skatt på virkelig verdi gevinst	-899
Virkelig verdi tap	-9 526
Skatt på virkelig verdi tap	2 667
Pr 31.12.12	-

Tabell 22 Brudd på kongruensprinsippet

6.2.3.3 Normal og unormal inntjening

Man må skille varige fra midlertidige resultatelementer. Målet er å identifisere et normalt driftsresultat for å kunne estimere fremtidig regnskap. Det kan være to årsaker til at rapportert resultat avviker fra normal resultat. Det kan være regnskapsmessig, som endringer i regnskapsprinsipper og –estimer. Det kan også være uvanlige økonomiske faktorer som produksjonsproblemer eller bortfall av markeder (Gjesdal, 2007).

Kid har i styrets årsberetning for 2015 satt opp en oversikt over poster de ønsker å trekke frem som unormale. I styrets årsberetning for 2015 er unormale poster for 2015 kr 31,3 millioner og for 2014 kr 14,8 millioner. Dette gjelder kostnader ved flytting til nytt varelager, kostnad relatert til IPO, urealisert tap/gevinst på derivatkontrakter i utenlandsk valuta, rentebytteavtalen, skatteeffekt av punkter nevnt og utsatt skatt grunnet endret skattesats. Når bedrifter skiller ut slikt selv kan dette være litt opportunistisk. Frøystein Gjesdal (2007) nevner at før det ble vedtatt strenge regler for hva som kan føres som en ekstraordinær post i regnskapet, var det en tendens til at kostnader oftere var ekstraordinære enn inntekter.

Det er ikke bare poster som ikke gjentas, men også poster som ikke kan estimeres, som skal klassifiseres som unormale poster. Eksempler på dette er valutaagio, tap/gevinst på derivater

og tap/gevinst i forbindelse med balanseføring til virkelig verdi. Slike poster vil forekomme i fremtiden, men er uforutsigbare. Forventet verdi er dermed null (Penman, 2013).

Kostnad ved å flytte til nytt varelager

Økte «andre driftskostnader» i 2015 skyldes blant annet kostnader i forbindelse med flytting til nytt varelager. Kid har i styrets årsberetning for 2015 opplyst at disse kostnadene er på kr 3,7 millioner.

Kostnad relatert til IPO

Økte «andre driftskostnader» i 2015 skyldes også kostnader relatert til IPO som Kid har jobbet med fra mai 2015 til Kid ble børsnotert 02.11.15. Kid har i styrets årsberetning for 2015 opplyst at dette er på kr 5,8 millioner.

Urealisert tap/gevinst på derivatkontrakter i utenlandsk valuta

Det har vært urealisert tap/gevinst på derivatkontrakter i utenlandsk valuta i årene 2012-2015. Dette er tidligere i kapittelet klassifisert som varekostnad da derivatkontraktene er til for å sikre varekjøp i USD.

SWAP

Finanskostnader for 2015 inneholder rentekostnader og urealiserte gevinster relatert til en rentebytteavtale som ble avsluttet i forbindelse med IPO. Tidligere i dette kapittelet er rentekostnadene fra rentebytteavtalen og endringer i virkelig verdi på finansielle omløpsmidler klassifisert som finansielle kostnader.

Utsatt skatt grunnet endring skattesats

Dette gjelder utsatt skatt i forbindelse med varemerke. Endringen i utsatt skatt skyldes redusert skattesats fra 27% til 25% med virkning fra 01.01.2016.

Realisert tap/gevinst på derivatkontrakter i utenlandsk valuta

Tap og gevinst kan ikke estimeres på forhånd og denne posten klassifiseres dermed som unormal. Dette er tidligere i kapittelet klassifisert som varekostnad da derivatkontraktene er til for å sikre varekjøp i USD.

Valutatap og -gevinst

Valutatap og –gevinst klassifiseres som unormal da dette er uforutsigbart. Dette er tidligere klassifisert som driftskostnad.

Tap/gevinst ved salg av eiendeler

Det har vært salg av anleggsmidler i analyseperioden. Dette medfører at det har vært tap og gevinst ved salget, noe som klassifiseres som en unormal post.

Brudd på kongruensprinsippet

Da identifisert brudd på kongruensprinsippet gjelder tap og gevinst ved virkelig verdi på hedging av kontantstrøm, klassifiseres dette som unormal post. Som tidligere nevnt klassifiseres tap og gevinst ved bokføring til virkelig verdi som unormal. Føringen gjort i kapittelet angående brudd på kongruensprinsippet tilbakeføres.

Normale og unormale poster				
<i>alle tall i NOK 1000</i>				
	2012	2013	2014	2015
Kostnad ved å flytte til nytt varelager	-	-	-	3 700
Kostnad relatert til IPO	-	-	-	5 800
Urealisert tap(+)/gevinst(-)	5 054	-7 652	2 599	-14 206
Realisert tap(+)/gevinst (-)	2 321	-5 604	-9 601	-22 405
Valutatap	14	160	152	195
Valutagevinst	-24	-617	-76	-83
Tap(+)/gevinst(-) ved salg av anleggsmidler	-27	-37	23	-
Sum unormale driftsposter	7 338	-13 750	-6 903	-26 999
Rentebytteavtale	21 213	5 935	17 668	1 826
Brudd på kongruensprinsippet	6 314	-	-	-
Sum unormale finansposter	27 527	5 935	17 668	1 826
Utsatt skatt grunnet endret skattesats	-	-14 466	-	-29 691
Skatteeffekt grunnet resultatjusteringer	-9 762	2 188	-2 907	6 797
Sum unormal skatt	-9 762	-12 278	-2 907	-22 894
Sum unormale kostnader etter skatt	25 103	-20 093	7 858	-48 067

Tabell 23 Unormale poster

6.2.3.4 Fordeling av skattekostnad

Det er avkastning etter skatt som er av interesse for en investor. Det er dermed beregnet avkastning etter skatt både for driftsrelaterte eiendeler og for finansielle eiendeler. Dessuten er finanskostnader etter skatt av interesse. Skattekostnaden må derfor fordeles på de aktuelle resultatpostene (Gjesdal, 2007).

Fordelt skattekostnad				
alle tall i NOK 1000				
	2012	2013	2014	2015
Finanskostnader	141 696	105 932	103 023	74 170
Skattesats	28 %	28 %	27 %	27 %
Skatt på finanskostnader	39 675	29 661	27 816	20 026
Finanskostnader etter skatt	102 021	76 271	75 207	54 144
Unormal finanskostnad	-27 527	-5 935	-17 668	-1 826
Skattesats	28 %	28 %	27 %	27 %
Skatt på unormale finanskostnader	-7 708	-1 662	-4 770	-493
Unormale finanskostnader etter skatt	-19 819	-4 273	-12 898	-1 333
Skattekostnad i opprinnelig resultatregnskap	12 036	16 429	32 705	5 297
Skatt som følge av endring i "dirty surplus"	1 768	-	-	-
Unormal skatt	9 762	12 278	2 907	22 894
Skatt på unormale finanskostnader	-7 708	-1 662	-4 770	-493
Skatt på finanskostnader	39 675	29 661	27 816	20 026
Sum skattekostnad	55 534	56 706	58 657	47 724

Tabell 24 Fordelt skattekostnad

6.2.4 Justering av målefeil

Et regnskap kan inneholde målefeil, selv om det er signert av styret og gjennomgått av revisor. Finnes slike feil må man korrigere for at man skal oppnå et best mulig bilde av de underliggende økonomiske forhold. Målefeil er avvik mellom rapporterte tall og det virkelige regnskapstallet. Det finnes tre typer målefeil:

- målefeil grunnet bruk av historisk kost fremfor virkelig verdi
- målefeil grunnet dårlig måling i samsvar med NGRS og IFRS
- målefeil som skyldes kreativ regnskapsføring

(Sander, 2016)

Som tidligere nevnt var det et avvik mellom klassifisering av to balanseposter for 2014. Her er det rapportert ulik «langsiktig gjeld til finansielle institusjoner» og «annen kortsiktig gjeld» for året 2014 i årsrapport for 2015 og årsrapport omarbeidet til IFRS for 2012-2014. Jeg har brukt tall rapportert i årsrapporten for 2015, da dette er de nyeste tallene publisert. Dette har jeg korrigert i rapporterte regnskapstall, dette er allerede justert. Det er ikke oppdaget andre målefeil i regnskapene, og det er dermed ikke noe å justere for.

6.2.5 Omgruppert balanse

<i>alle tall i NOK 1000</i>					
	IB 2012	2012	2013	2014	2015
Driftsrelaterte anleggsmidler	2 401 217	2 384 224	2 379 069	2 380 139	2 378 231
Driftsrelaterte omløpsmidler	237 087	197 471	203 794	259 510	289 118
Finansielle omløpsmidler	57 950	74 208	38 981	53 626	196 990
Sum eiendeler	2 696 254	2 655 903	2 621 844	2 693 275	2 864 339
Egenkapital	271 130	460 729	554 520	642 683	944 972
Finansiell langsiktig gjeld	1 897 766	1 605 594	1 460 177	1 432 914	1 358 326
Finansiell kortsiktig gjeld	3 212	55 054	50 000	45 000	-
Sysselsatt kapital	2 172 108	2 121 377	2 064 697	2 120 597	2 303 298
Driftsrelatert kortsiktig gjeld	524 144	534 525	557 145	572 680	561 041
Sum gjeld og egenkapital	2 696 252	2 655 902	2 621 842	2 693 277	2 864 339

Tabell 25 Omgruppert balanse

6.2.6 Omgruppert resultatregnskap

<i>alle tall i NOK 1000</i>				
	2012	2013	2014	2015
Salgsinntekter	928 007	1 031 933	1 136 173	1 189 776
Varekostnader	359 982	391 506	432 415	461 656
Lønnskostnader	214 172	232 633	260 188	271 342
Andre driftskostnader	133 077	144 926	155 828	172 220
Sum driftskostnader	707 231	769 065	848 431	905 218

Driftsresultat	220 776	262 868	287 741	284 558
Unormale driftskostnader	-7 338	13 750	6 903	26 999
Finansinntekter	176	136	248	339
Unormal skattekostnad	2 055	10 616	-1 864	22 401
Skattekostnad	53 479	46 090	60 521	25 323
Resultat sysselsatt kapital	172 756	192 548	222 429	210 174
Endring "dirty surplus" etter skatt	4 546	-	-	-
Unormale finanskostnader etter skatt	-19 819	-4 273	-12 898	-1 333
Finanskostnad etter skatt	102 021	76 271	75 207	54 144
Årsresultat	86 008	120 550	160 120	157 363

Tabell 26 Omgruppert resultatregnskap

6.3 Risikoanalyse

Risikoanalysen bruker regnskapsinformasjon for å kartlegge og vurdere et selskaps risiko. Man gjør analyser av selskapets likviditet for å se på risiko for å få betalingsproblemer på kort sikt. Man ser på soliditet for å vurdere evnen til å innfri forpliktelser på lang sikt og selskapets evne til å tåle tap. Til slutt utfører man en finansieringsanalyse for å se på sammenheng mellom forventede inn- og utbetalinger. Analyse av finansiering og soliditet er slått sammen, og kalt analyse av kapitalstruktur (Tellefsen & Langli, 2005). Risikoanalysen bygger på det omgrupperte regnskapet, og resultatene sammenlignes med de komparative selskapene SEPAS AS og AS Handy Holding. Alle utregninger foretatt i dette kapittelet finnes som vedlegg.

6.3.1 Likviditetsanalyse

Likviditetsanalyse består av å vurdere bedriftens evne til å innfri sine forpliktelser på kort sikt (Tellefsen & Langli, 2005). Som tidligere nevnt har Kid svært sesongbasert salg, noe som påvirker likviditeten. Historisk har julen typisk stått for 50% av årets EBITDA. Som et resultat av dette har Kid negativ kontantstrøm i første halvår, for deretter å ha en positiv kontantstrøm i andre halvår (Kid ASA, 2015).

6.3.1.1 Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 viser forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Desto høyere forholdstall, desto bedre er bedriftens betalingsevne. Normalt bør likviditetsgrad 1 være større enn 1, men bør sammenlignes med nivået hos komparative selskap. En likviditetsgrad på mer enn 1 betyr at det forventes høyere kontantstrøm inn enn ut. Det kan nevnes at forholdstallet ikke sier noe om omløpsmidlene blir til kontanter før den kortsiktige gjelden må betales (Tellefsen & Langli, 2005).

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

Likviditetsgrad 1	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	0,46	0,40	0,51	0,87
SEPAS AS	2,41	2,04	2,53	-
AS Handy Holding	1,35	2,54	1,47	-
Gjennomsnitt	1,41	1,66	1,50	0,87

Tabell 27 Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 for Kid tilfredsstillende ikke tommelfingerregelen som sier at graden bør være større enn 1. I tillegg er likviditetsgraden betydelig lavere hos Kid enn hos konkurrentene. Likviditetsgraden for Kid ligger på rundt 1/3 av bransjegjennomsnittet hvert år i analyseperioden. I det minste ser det ut til at graden er på vei opp etter en økning i årene 2013-2015.

Grunnen til den lave likviditetsgraden er at Kid har høy kortsiktig gjeld i forhold til omløpsmidlene. Ca. 65% av den kortsiktige gjelden består av utsatt skatt for hvert av analyseårene. Utsatt skatt representerer den potensielle skatteutbetalingen selskapet må ut med hvis balansepostene realiseres til de balanseførte verdiene (kontohjelp.no, u.d.). Det er ikke særlig sannsynlig at alle balansepostene skal realiseres i et og samme år, og at Kid dermed må betale den utsatte skatten i et engangsbeløp. Det er endringen i utsatt skatt, i tillegg til betalbar skatt, som skal betales årlig. Kortsiktig gjeld er gjeld som forfaller innen et år. Ved å inkludere utsatt skatt som kortsiktig gjeld ved beregning av likviditetsgrad, oppnår man ikke et helt riktig bilde av likviditeten. Til sammenligning har både SEPAS AS og AS Handy Holding balanseført utsatt skattefordel, som klassifiseres som et anleggsmiddel og som dermed ikke påvirker likviditetsgraden.

6.3.1.2 Likviditetsgrad 2

Forskjellen på likviditetsgrad 1 og 2 er at i likviditetsgrad 2 er varelager ikke er inkludert i omløpsmidlene. Varelageret er det minst likvide omløpsmidlet, da det kan være en utfordring å få konvertert varelager til penger. Det er vanskelig å si noe generelt om hva likviditetsgrad 2 bør være. Man bør sammenligne den med andre sammenlignbare selskap (Tellefsen & Langli, 2005).

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{\text{Mest likvide omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Likviditetsgrad 2	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	0,22	0,15	0,18	0,48
SEPAS AS	1,54	1,10	1,49	-
AS Handy Holding	0,24	0,77	0,71	-
Gjennomsnitt	0,67	0,67	0,80	0,48

Tabell 28 Likviditetsgrad 2

Kid har lavest likviditetsgrad 2 av de sammenlignbare selskapene. Utsatt skatt er inkludert i kortsiktig gjeld, noe som gir et misvisende bilde av likviditeten. Kid har hatt en stor økning i likviditetsgraden fra 2014 til 2015. Dette skyldes hovedsakelig en stor økning i kontantbeholdningen. I likviditetsgrad 2 ekskluderes varelageret fra omløpsmidlene. Varelageret utgjør en stor andel av Kids omløpsmidler, noe som fører til at omløpsmidlene synker betraktelig når varelageret ekskluderes. Varelageret utgjør en stor andel av omløpsmidlene også for de sammenlignbare selskapene.

6.3.1.3 Arbeidskapital i % av omsetning

Arbeidskapital er differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Ved å se på arbeidskapitalen i % av omsetningen er det lettere å se hvilken retning bedriftens likviditet har utviklet seg. Man kan også lettere vurdere om arbeidskapitalen er fornuftig dimensjonert i forhold til bedriftens aktivitetsnivå og i forhold til andre bedrifter. Generelt bør arbeidskapitalen være positiv, fordi deler av omløpsmidlene bør ha langsiktig finansiering (Tellefsen & Langli, 2005).

$$\text{Arbeidskapital i \% av omsetning} = \frac{\text{Arbeidskapital} * 100}{\text{Driftsinntekter}}$$

Arbeidskapital i % av omsetning	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	-34,26	-35,31	-26,80	-6,30
SEPAS AS	24,94	23,02	29,37	-
AS Handy Holding	6,69	18,07	15,31	-
Gjennomsnitt	-0,87	1,93	5,96	-6,30

Tabell 29 Arbeidskapital i % av omsetning

Kid skiller seg negativt ut ved å være eneste selskap med negativ arbeidskapital i % av omsetning. Forholdstallet har bedret seg fra 2013 til 2015, men er allikevel ikke positiv pr 2015. Kid avviker sterkt fra bransjegjennomsnittet. En stor del av grunnen til dette er som nevnt tidligere utsatt skatt som utgjør en stor andel av kortsiktig gjeld.

6.3.2 Analyse av kapitalstruktur

Analysen av soliditet og finansiering er slått sammen til et delkapittel. Soliditetsanalyse har en del likheter med likviditetsanalysen som nettopp er gjennomgått, men fokuset er nå på bedriftens evne til å innfri sine forpliktelser på lang sikt. I kapitalstrukturanalysen ser man på hvordan bedriftens eiendeler er finansiert, og på bedriftens evne til å tåle tap (Tellefsen & Langli, 2005).

6.3.2.1 Arbeidskapital

Arbeidskapitalen viser hvor mye av omløpsmidlene som er finansiert med langsiktig kapital. Høy langsiktig finansiering gir bedriften bedre muligheter for å overleve krisesituasjoner, fordi den delen av gjelden som kreditorene vil forlange innfridd på kort sikt blir mindre (Tellefsen & Langli, 2005).

$$\text{Arbeidskapital} = \text{omløpsmidler} - \text{kortsiktig gjeld}$$

Arbeidskapital	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	-317 900 000	-364 370 000	-304 544 000	-74 933 000
SEPAS AS	201 355 175	191 709 510	251 856 826	-
AS Handy Holding	12 673 452	31 124 427	18 457 537	-
Gjennomsnitt	-34 623 791	-47 178 688	-11 409 879	-74 933 000

Tabell 30 Arbeidskapital

Kid ASA har negativ arbeidskapital i årene 2012-2015, noe som drar ned bransjegjennomsnittet. Arbeidskapitalen for Kid ASA har hatt en stor økning fra 2014 til 2015, men er fremdeles negativ. SEPAS AS har svært høy arbeidskapital, og er selskapet som drar opp gjennomsnittet. Som nevnt tidligere er det utsatt skatt som hovedsakelig gjør at arbeidskapitalen blir negativ for Kid ASA.

6.3.2.2 Finansieringsgrad 1

Man bruker finansieringsgrad 1 for å vurdere hvordan selskapet har finansiert sine eiendeler. Finansieringsgrad 1 beskriver i hvilken grad anleggsmidlene er finansiert med langsiktig kapital. Normalt bør finansieringsgrad 1 være mindre enn 1 (Tellefsen & Langli, 2005).

$$\text{Finansieringsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig kapital}}$$

Finansieringsgrad 1	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	1,15	1,18	1,15	1,03
SEPAS AS	0,53	0,54	0,71	-
AS Handy Holding	0,87	0,71	0,80	-
Gjennomsnitt	0,85	0,81	0,88	1,03

Tabell 31 Finansieringsgrad 1

Kid ASA har en finansieringsgrad 1 som er høyere enn 1 for hvert av årene i analyseperioden, og oppfyller dermed ikke tommelfingerregelen på at graden bør være lavere enn 1. Kid ASA har høyest grad i bransjeutvalget, og ligger dermed over bransjegjennomsnittet for hvert av analyseårene.

Grunnen til at Kid ASA har en finansieringsgrad over 1 er at anleggsmidlene er høyere enn langsiktig gjeld og egenkapital. Varemerket utgjør 61% av anleggsmidlene til Kid ASA i årene i analyseperioden. SEPAS AS og AS Handy Holding har ikke balanseført varemerke i

regnskapene. SEPAS AS har derimot balanseført goodwill, men denne utgjør mindre enn 1% av anleggsmidlene.

6.3.2.3 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden sier hvor mange kroner det er i gjeld per krone i egenkapital. Gjeldsgraden viser forholdet mellom kapital skaffet fra eksterne kilder og kapitalen eierne har bundet opp i selskapet. Vanligvis sier man at jo mindre dette tallet er, jo bedre er bedriftens soliditet (Tellefsen & Langli, 2005).

$$Gjeldsgrad = \frac{Gjeld}{Egenkapital}$$

Gjeldsgrad	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	4,76	3,73	3,19	2,03
SEPAS AS	0,65	0,54	0,59	-
AS Handy Holding	-6,52	174,64	-12,15	-
Gjennomsnitt	-0,37	59,64	-2,79	2,03

Tabell 32 Gjeldsgrad

Kid ASA har høyest gjeldsgrad i bransjeutvalget, hvis man ser bort ifra AS Handy Holding som har ekstremt høy gjeldsgrad i 2013 og negativ i 2012 og 2014. Grunnen til den negative gjeldsgraden er at AS Handy Holding har negativ egenkapital i 2012 og 2014. I dette tilfellet bør Kid ASA kun sammenlignes med SEPAS AS. Kid ASA har en betraktelig høyere gjeldsgrad i forhold til SEPAS AS. Gjeldsgraden til Kid ASA er i det minste blitt bedre med årene.

6.3.2.4 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen viser hvor stor andel av totalkapitalen som er finansiert med egenkapital. Jo større egenkapitalandelen er, desto bedre er selskapets soliditet. Tallet kan også tolkes som hvor mye verdien på eiendelene kan reduseres før kreditorenes krav kommer i fare (Tellefsen & Langli, 2005).

$$Egenkapitalandel = \frac{Egenkapital}{Totalkapital}$$

Egenkapitalandel	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	0,17	0,21	0,24	0,33
SEPAS AS	0,61	0,65	0,52	-
AS Handy Holding	-0,18	0,01	-0,09	-
Gjennomsnitt	0,20	0,29	0,22	0,33

Tabell 33 Egenkapitalandel

Kid ASA har lav egenkapitalandel, da egenkapitalen er lav i forhold til total kapitalen. Kid ASA har betraktelig lavere egenkapitalandel enn SEPAS AS, men har bedre enn AS Handy Holding. Som tidligere nevnt har AS Handy Holding svært lav egenkapital i 2013 og negativ egenkapital i 2012 og 2014. Egenkapitalandelen til Kid ASA ligger rundt bransjegjennomsnittet da AS Handy Holding trekker snittet betraktelig ned.

6.3.2.5 Gjeldsandel

Gjeldsandelen viser hvor stor andel gjeld selskapet har i forhold til total kapitalen. Dette er motstykket til egenkapitalandelen (Tellefsen & Langli, 2005).

$$Gjeldsandel = \frac{Gjeld}{Totalkapital}$$

Gjeldsandel	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	0,83	0,79	0,76	0,67
SEPAS AS	0,39	0,35	0,31	-
AS Handy Holding	1,18	0,99	1,09	-
Gjennomsnitt	0,80	0,71	0,72	0,67

Tabell 34 Gjeldandel

Kid ASA har en høy gjeldsandel, men ligger allikevel rundt bransjegjennomsnittet, da AS Handy Holding trekker snittet opp grunnet lav og negativ egenkapital.

6.3.2.6 Rentedeckningsgrad

Rentedekningsgraden forteller hvilken «sikkerhetsmargin» långivere har for at renter og avdrag blir betalt til riktig tid. Jo høyere rentedeckningsgrad, desto sikrere er selskapets evne til å betale rentekostnadene (Tellefsen & Langli, 2005).

$$\text{Rentedeckningsgrad} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Rentekostnader}}$$

Rentedekningsgrad	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	1,91	2,51	3,32	3,62
SEPAS AS	56,25	55,15	-0,84	-
AS Handy Holding	-0,83	0,25	-0,58	-
Gjennomsnitt	19,11	19,31	0,63	3,62

Tabell 35 Rentedekningsgrad

Kid ASA har høyere andel rentekostnader i forhold til EBIT sammenlignet med SEPAS AS og AS Handy Holding. SEPAS AS har svært god rentedeckningsgrad i 2012 og 2013, men negativ i 2013. Dette skyldes en negativ EBIT. For AS Handy Holding er EBIT negativ i 2012 og 2014 og fører dermed til en negativ rentedeckningsgrad. Bransjegjennomsnittet er dermed svært varierende, fra en rentedeckningsgrad på 19 i årene 2012 og 2013 til 0,63 i 2014. Rentedekningsgraden til Kid ASA er stigende, og er dermed på vei i riktig retning.

6.3.3 Syntetisk kredittrating

Syntetisk kredittrating kan estimeres ved hjelp av finansielle nøkkeltall fra selskapet. Den enkleste metoden er ifølge Damodaran å estimere syntetisk kredittrating med utgangspunkt i rentedeckningsgraden (Damodaran, u.d.).

Gjennomsnittlig rentedeckningsgrad for Kid ASA i årene 2012-2015 er 2,84. Ut i fra rentedeckningsgraden estimeres ratingen til selskapet ved hjelp av tabellen nedenfor.

Grad av rentedekning	Estimert kredittrating	Misligholdrisiko
>8,50	AAA	0,20%
6,50-8,50	AA	0,50%
5,50-6,50	A+	0,80%
4,25-5,50	A	1,00%
3,00-4,25	A-	1,25%
2,50-3,00	BBB	1,50%
2,00-2,50	BB	2,00%
1,75-2,00	B+	2,50%
1,50-1,75	B	3,25%
1,25-1,50	B-	4,25%
0,80-1,25	CCC	5,00%
0,65-0,80	CC	6,00%
0,20-0,65	C	7,50%
<0,20	D	10,00%

Tabell 36 Kredittrating basert på rentedekningsgraden (Damodaran, u.d.)

Kid ASA estimeres til å ha en syntetisk kredittrating på **BBB**, noe som innebærer en misligholdrisiko på 1,5%.

6.4 Rentabilitetsanalyse

Når regnskapsinformasjon brukes til analyser av lønnsomhet, kalles analysen en rentabilitetsanalyse. I rentabilitetsanalysen brukes ulike mål på periodens resultat som ses i forhold til kapitalen som har vært investert i bedriften. Vi får da tall på bedriftens relative lønnsomhet. Med andre ord ser man på selskapets evne til å tjene penger gitt de ressursene de rår over (Tellefsen & Langli, 2005).

6.4.1 Egenkapitalens rentabilitet

Egenkapitalrentabiliteten måler regnskapsmessig avkastning på den kapital eierne har investert i selskapet (Tellefsen & Langli, 2005).

$$EKR = \frac{\text{Ordinært resultat} * 100}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

Egenkapitalrentabilitet	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	23,50	23,75	26,75	19,82
SEPAS AS	9,14	11,26	-2,99	-
AS Handy Holding	-7,77	-42,63	138,33	-
Gjennomsnitt	8,29	-2,54	54,03	19,82

Tabell 37 Egenkapitalrentabilitet

Kid har høyest egenkapitalrentabilitet av bransjeutvalget, hvis man ser bort ifra året 2014. I 2014 har AS Handy Holding AS en svært høy egenkapitalrentabilitet. Denne er ikke sammenlignbar, da denne er et resultat av et negativt ordinært resultat og en negativ gjennomsnittlig egenkapital. Kid ASA har både høyere ordinært resultat og egenkapital i forhold til de komparative selskapene. Egenkapitalrentabiliteten til Kid ASA er dobbel så stor som egenkapitalrentabiliteten til SEPAS AS i årene 2012-2013, årene SEPAS AS har et positivt resultat.

6.4.2 Totalkapitalens rentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten måler hvor stor inntjening bedriften har på sin totale kapital, uavhengig av hvordan kapitalen er finansiert. Man ser på hvor stor verdiskapning eiendelene i balansen har generert uten å ta hensyn til hvordan genererte verdier blir fordelt mellom egenkapital og gjeld (Tellefsen & Langli, 2005).

$$TKR = \frac{(\text{Ordinært resultat før skattekostnad} + \text{rentekostnader}) * 100}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}}$$

Totalkapitalrentabilitet	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	8,45	9,39	10,53	9,23
SEPAS AS	8,14	10,27	-0,04	-
AS Handy Holding	5,72	0,95	-2,18	-
Gjennomsnitt	7,44	6,87	2,77	9,23

Tabell 38 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten til Kid ligger over bransjegjennomsnittet alle årene. Kid har hatt ett positivt resultat før skatt for hvert år i analyseperioden, dette er ikke tilfellet for SEPAS AS og AS Handy Holding. SEPAS AS har negativ resultat før skatt i 2014 og AS Handy Holding har negativ resultat før skatt i årene 2013 og 2014. Dette fører til en negativ rentabiliteten for de komparative selskapene i 2014.

6.4.3 Rentabilitet av sysselsatt kapital

Selskaper kan ha svært forskjellig forhold mellom egenkapital og gjeld. Dette kan føre til forskjell i egenkapitalrentabilitet for ulike selskap. Rentabilitet på sysselsatt kapital er et forholdstall som korrigerer for forskjeller i finansieringsstruktur (Tellefsen & Langli, 2005).

$$RSK = \frac{(Ordinært resultat + rentekostnader * (1 - skattesatsen)) * 100}{Gjennomsnittlig sysselsatt kapital}$$

Rentabilitet på sysselsatt kapital	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	4,01	3,45	3,01	2,41
SEPAS AS	0,22	0,28	0,10	-
AS Handy Holding	4,97	3,50	3,38	-
Gjennomsnitt	3,07	2,41	2,17	2,41

Tabell 39 Rentabilitet på sysselsatt kapital

Kid har en god rentabilitet på sysselsatt kapital og ligger over bransjegjennomsnittet for hvert av analyseårene. Rentabiliteten til Kid ASA ligger godt over SEPAS AS, men noe under AS Handy Holding. Rentabiliteten på sysselsatt kapital til Kid ASA er synkende.

6.4.4 Rentabilitet av hovedformålet

Rentabilitet av hovedformålet måler hvor mye et selskap har i inntjening på sin ordinære virksomhet (Tellefsen & Langli, 2005).

$$RHF = \frac{\text{Driftresultat} * 100}{\text{Gjennomsnittlig kapital investert i hovedformålet}}$$

Rentabilitet av hovedformålet	2012	2013	2014	2015
Kid ASA	8,74	9,65	10,75	9,71
SEPAS AS	12,78	13,42	-4,33	-
AS Handy Holding	6,07	2,05	-1,62	-
Gjennomsnitt	9,20	8,37	1,60	9,71

Tabell 40 Rentabilitet av hovedformålet

Kid har en god rentabilitet av hovedformålet og ligger rundt bransjegjennomsnittet i årene 2012-2013, og langt over i 2014. Det lave gjennomsnittet i 2014 skyldes at både SEPAS AS og AS Handy Holding hadde et negativt driftsresultat.

7. Fastsettelse av avkastningskrav

7.1 Risikofri rente

Hvert år gjennomfører PwC i samarbeid med Norske Finansanalytikers Forening (NFF) undersøkelsen «Risikopremien i det norske markedet». I undersøkelsen for 2015 svarte flest at de benyttet 10-årig statsobligasjon som risikofri rente. I 2015 var denne renten historisk lav, noe som gjør at flere revurderer den risikofrie renten i avkastningskravet. Renten som ble nest mest benyttet var normalisert langsiktig rente. Basert på median mente respondentene som benytter denne renten at den er 3,5% (PwC, 2015). Til sammenligning er renten på en 10-årlig statsobligasjon 1,57% i 2015.

Statsobligasjoner årsgjennomsnitt			
	3 års	5 års	10 års
2015	0,76	0,99	1,57
2014	1,52	1,82	2,52
2013	1,63	1,93	2,58
2012	1,44	1,59	2,10
2011	2,24	2,56	3,12
2010	2,46	2,83	3,52
2009	2,71	3,33	4,00
2008	4,53	4,43	4,47
2007	4,79	4,77	4,78
2006	3,74	3,90	4,07

Tabell 41 Norsk syntetisk effektiv statsobligasjonsrente (Norges Bank, 2016)

Renten på en 10-årlig statsobligasjon og inflasjonsmålet til Norges Bank på 2,5% resulterer i en negativ realrente i 2015. Det er ifølge EY vanskelig å forsvare bruk av statsobligasjon med rentesats som gjør at man får en negativ realrente. Hva som bør gjøres i slike tilfeller er et emne som fortsatt debatteres (EY, 2015).

Jeg velger å bruke Damodarans foretrukne metode «dynamisk verdivurdering» for å behandle den lave renten på norske statsobligasjoner, da det ikke ser ut til at renten vil gå tilbake til historiske verdier i nærmeste fremtid. Dette innebærer å bruke dagens kombinasjon av lav risikofri rente, høy markedsrisikopremie og lav nominell vekstrate (Damodaran, 2011).

Jeg fastsetter da den risikofrie renten til å være lik renten på 10-årig statsobligasjon for 2015, **1,57%**.

7.2 Markedets risikopremie

PwCs undersøkelse «Risikopremien i det norske markedet» for 2015 konkluderer med at markedsrisikopremien i det norske markedet er uendret i perioden 2011-2015 og ligger på 5%. Allikevel svarte 42% av respondentene at endring i risikofri rente påvirker deres vurdering av risikopremien. Den risikofrie renten som brukes av respondentene i PwCs undersøkelse er gått betraktelig ned fra 2014, men det er allikevel ingen endring i markedsrisikopremien som brukes. Studien undersøker påkrevd markedsrisikopremie, ikke historisk eller forventet (PwC, 2015).

Damodaran har publisert beregninger av fremtidig amerikansk risikopremie på sin hjemmeside. Her har han tatt historisk avkastning på S&P500 og trukket i fra risikofri rente (Damodaran, 2016). Det kan være vanskelig å estimere historiske risikopremier i markeder med begrenset historie, dette gjelder ikke bare for fremvoksende markeder, men også for mange vesteuropeiske markeder. Damodaran anbefaler da å ta utgangspunkt i amerikansk risikopremie og legge til landspesifikk risiko. Ifølge Damodaran er Norges landsspesifikke risiko 0, og dermed blir Norges risikopremie lik amerikansk risikopremie (Damodaran, u.d.).

Risikofri rente	3-måneders Treasury Bill		10-års Treasury Bond	
Målemetode	Geometrisk	Aritmetisk	Geometrisk	Aritmetisk
1928-2015	6,05 %	7,92 %	4,54 %	6,18 %
1966-2015	4,69 %	6,04 %	2,90 %	3,89 %
2006-2015	6,11 %	7,87 %	2,54 %	3,87 %

Tabell 42 Markedets risikopremie (Damodaran, 2016)

Damodaran anbefaler å gå så langt tilbake i tid så du kan ved beregning av markedets risikopremie (Damodaran, u.d.). Jeg velger derfor å bruke perioden 1928-2015 som utgangspunkt. Man må også være konsistent med risikofri rente. Da jeg har valgt 10-årig statsobligasjon som risikofri rente, velger jeg også 10-årig rente i beregningen her. Til slutt velger jeg å bruke aritmetisk gjennomsnitt, da denne er i samsvar med metoden «dynamisk verdivurdering» som jeg har valgt å bygge den risikofrie renten på. Markedets risikopremie

blir dermed høyere enn PwCs undersøkelse på 5% og Goedhart, Koller og Wessels (2010) anslag på 4,5-5,5%. En høy markedsrisikopremie er i samsvar med den dynamiske verdivurderingen valgt for å behandle den lave risikofrie renten.

Jeg fastsetter markedets risikopremie til å være **6,18%**.

7.3 Beta

Kid ASA ble børsnotert november 2015, noe som gjør at man har for lite historisk data til å kunne estimere selskapets beta ved hjelp av regresjonen for børsnoterte selskap. Det er da vanlig å estimere egenkapitalbetaen til sammenlignbare selskap, for deretter å justere for kapitalstruktur (Titman & Martin, 2014).

Ettersom de to komparative selskapene til Kid, Princess og Hansen & Dysvik, ikke er børsnoterte må man finne noen andre sammenlignbare selskap. Det finnes ikke andre selskap innen boligtekstilbransjen i Norge som er børsnoterte. Det finnes derimot to andre selskap på Oslo Børs som driver innen detaljhandel. Dette er XXL og Europris. Her har man samme problem som for Kid, man har for lite historisk data da begge selskapene ble børsnotert i 2014. Jeg har da måttet bruke data for sammenlignbare selskap i utlandet.

Damodaran har på sin hjemmeside publisert betaverdier per bransje. Damodaran har da plassert Kid og XXL i bransjen «detaljhandel (spesialbutikker)» sammen med 122 andre selskap. Betaen er estimert ved å gjøre en regresjon av ukentlig avkastning på aksjen mot den lokale indeksen ved bruk av 5 års data hvor det er tilgjengelig. Det er brukt en kombinasjon av en 2-års og en 5-års regresjonsbeta, hvor 2-års regresjonsbetaen er vektet 2/3 og 5-års regresjonsbeta er vektet 1/3. Hvis 5-års regresjonsbeta mangler er den erstattet med 1 (Damodaran, 2016).

<i>Bransjenavn</i>	<i>Antall selskap</i>	<i>Beta</i>	<i>D/E</i>	<i>Skatte-sats</i>	<i>Unlevered beta</i>
Detaljhandel (spesialbutikker)	124	1,07	46,68 %	19,95 %	0,78

Tabell 43 Betaverdier for detaljhandel med spesialbutikker (Damodaran, 2016)

Forretningsbeta (unlevered beta) for detaljhandel med spesialbutikker er 0,78. For å finne egenkapitalbetaen for Kid må man konvertere forretningsbetaen til en ny egenkapitalbeta ved hjelp av gjeldsgraden til Kid (Kaldestad & Møller, 2015).

$$\text{Egenkapitalbeta: } \beta_E = \beta_U * \left(\frac{G}{E}\right) * (1 - s) + 1$$

Forretningsbeta	0,7800
Gjeldsgrad	1,0957
Skatt	0,2700
Egenkapitalbeta	1,4039

Tabell 44 Egenkapitalbeta for Kid ASA

Jeg fastsetter egenkapitalbetaen til å være **1,40**.

7.4 Kapitalstruktur

Kapitalstrukturen brukes til å vekte egenkapitalkostnad og gjeldskostnad slik at man får selskapets total kostnad. Kapitalstrukturen brukes også til å beregne gjeldsgraden man bruker ved utregning av beta. Når man skal beregne andel gjeld og egenkapital anbefales det å legge til grunn langsiktige forventninger til optimal struktur og en lånekostnad som er konsistent med denne. Dette kan avvike fra dagen struktur. Det antas at et selskap vil gjennom ulike tiltak over tid nærme seg optimal kapitalstruktur (Kaldestad & Møller, 2015).

Nedenfor er faktisk kapitalstruktur beregnet. Markedsverdien av egenkapital fremkommer som antall aksjer multiplisert med aksjeprisen. Markedsverdien av gjeld er lik bokført verdi av rentebærende gjeld.

	31.12.2015
Antall utestående aksjer	40 645,16
Aksjepris	30,50
Markedsverdi av egenkapital	1 239 677,44
Markedsverdi av gjeld	1 358 326,22
Investert kapital	2 598 003,66
Gjeldsandel	0,5228
Egenkapitalandel	0,4772

Tabell 45 Faktisk kapitalstruktur pr 31.12.15

Kid har opplyst i notene i årsregnskapet at de har hatt et strategisk fokus på å redusere langsiktig gjeld. Målet har vært å nå og vedlikeholde en gjeldsgrad på under 3. Gjeldsgraden har Kid beregnet som (langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner – kontanter) / EBITDA. I 2015 var denne 1,7. Da målet har vært å ha en gjeldsgrad under 3, antas det at kapitalstrukturen i dag vil være lik i fremtiden.

7.5 Avkastningskrav på gjeld

Avkastningskravet til gjeld estimeres ved å legge til misligholdrisiko og et landstillegg til den risikofrie renten, hvor misligholdrisikoen er basert på kredittrisiko i selskapet (Damodaran, 2008). Den syntetiske ratingen til Kid ASA er tidligere estimert til å være BBB, noe som innebærer en misligholds risiko på 1,5%. Ifølge Damodaran er Norges landstillegg 0% (Damodaran, 2016).

Avkastningskrav for gjeld før skatt

$$= \text{risikofri rente} + \text{selskapets misligholdrisiko} + \text{landstillegg}$$

Risikofri rente	0,0157
Selskapets misligholdrisiko	0,0150
Landstillegg	-
Avkastningskrav på gjeld	0,0307

Tabell 46 Avkastningskrav på gjeld

Ifølge notene i årsregnskapet var gjennomsnittlig rente på banklån på 2,6% i 2015. Dette er ikke langt i fra beregnet avkastningskrav på gjeld. Avkastningskravet til gjeld er beregnet til **3,07%**.

7.6 Avkastningskrav på egenkapital (CAPM)

Risikofri rente	0,0157
Beta	1,4039
Markedsrisikopremie	0,0618
CAPM	0,1025

Tabell 47 Avkastningskrav til egenkapital (CAPM)

Avkastningskravet til egenkapitalen er beregnet til **10,25%**.

7.7 Avkastningskrav på total kapital (WACC)

Avkastningskrav til egenkapitalen	0,1025
Egenkapitalandel	0,4772
Gjeldsrente	0,0307
Gjeldsandel	0,5228
Skatt	0,2700
WACC	0,0606

Tabell 48 Avkastningskrav på total kapital (WACC)

Avkastningskravet til total kapitalen er beregnet til **6,06%**.

8. Fremtidsregnskap

Den mest kritiske inputen i en verdsettelse er vekstraten man bruker til å estimere fremtidig inntekter og inntjening. Det finnes tre grunnleggende metoder for å estimere fremtidig vekst.

1. Selskapets historiske vekst i inntjening
2. Analytikerens estimerte vekstrate for det aktuelle selskapet
3. Estimerer vekst ut i fra selskapets fundamentale verdier

Det kan være vanskelig å estimere fremtidig vekst basert på historisk vekst for de fleste selskaper, da selskaper kan ha volatil og negativ inntjening. Vekstrater fra analytikere gir ikke bedre estimater enn å se på historisk vekst. Den mest solide metoden for å estimere vekst vil være å estimere vekst basert på selskapets fundamentale verdier (Damodaran, 2012).

8.1 Rammeverk

Fremtidsregnskapet er basert på de historiske regnskapene for 2012-2015 i tillegg til den strategiske og regnskapsmessige analysen.

Det foreligger ikke negative resultater i regnskapene til selskapene som inngår i konsernet i perioden 2012-2014. Kid Logistikk og Kid Interiør AS har ikke publisert regnskapene for 2015 pr 27.05.16, men antas at de leverer et positivt resultat også i 2015. Det er dermed ikke noe som tyder på at selskap i konsernet vil bli avviklet eller solgt, og burde ha blitt trukket ut av konsernets avkastningsverdi. Alle selskapene som inngår i konsernet opererer i Norge og er underlagt samme skatteregimer. Det er ikke kjøpt eller solgt datterselskaper i løpet av analyseperioden. Da selskapene i konsernet er tett driftsmessig integrert innenfor virksomhetsområdet ser jeg det ikke nødvendig å splitte kontantstrømmen til hvert av selskapene for så å diskontere kontantstrømmene med hvert sitt avkastningskrav. Det er ikke ulike vekstforventninger til selskapene som inngår i konsernet (Dahl, 2004)

8.2 Analyse av historisk vekst

Når man skal estimere fremtidig vekst, kan det være nyttig å starte med å se på historisk vekst. Historisk vekst er ikke alltid en god indikator på fremtidig vekst, men den inneholder verdifull informasjon. Gjennomsnittlig vekst varierer avhengig av om man har brukt aritmetisk eller geometrisk gjennomsnitt. Geometrisk gjennomsnitt tar hensyn til diskonteringen som skjer fra periode til periode. Denne metoden vil derfor gi et mer nøyaktig mål av den sanne veksten, spesielt hvis årlig vekst har vært ujevn (Damodaran, 2012).

8.2.1 Analyse av driftsinntekter

Generelt har vekst i driftsinntekter en tendens til å ha være vedvarende og er mer forutsigbar i forhold til for eksempel driftsresultat. Dette skyldes at regnskapsmessige valg har mindre effekt på salgsinntekter enn driftsresultatet (Damodaran, 2012).

	2012	2013	2014	2015
Salgsinntekter	928 007,02	1 031 933,13	1 136 172,81	1 189 775,96
Vekst		11,20 %	10,10 %	4,72 %
Aritmetisk gjennomsnitt				8,67%
Geometrisk gjennomsnitt				8,11%

Tabell 49 Vekst i driftsinntekter (alle tall i NOK 1000)

Kid har hatt et geometrisk gjennomsnittlig vekst i salgsinntektene på 8,11% i årene 2012-2015. Veksten i 2015 er kun halvparten av veksten fra året før. Dette kan skyldes flere grunner. Kid er et selskap som er avhengig av kjøpekraft hos kunder. 2015 har vært et vanskelig år for mange. En nedgang i oljebransjen har ført til flere permitteringer og oppsigelser, både i oljebransjen og andre bransjer. En følge av dette vil være en redusert kjøpekraft. Kundene som opplever redusert kjøpekraft vil nok ofte nedprioritere å fornye hjemmet sitt.

Været har også en stor påvirkning på omsetningen til Kid. Kid forsøker å ha de riktige produktene i butikkene på riktig tidspunkt for kundene. Dette er ikke alltid like lett grunnet værforhold. Den usedvanlig sene våren og sommeren i 2015 er en av de kaldeste det siste århundre. Dette førte til et redusert salg av vår og sommerproduktene. Da Kid endelig skiftet

til høstsortimentet i august ble det historisk varmt. Dette førte til at Kid ikke hadde de riktige produkter i butikkene til riktig tid. Noe som førte til redusert salg (Kid ASA, 2016).

Boligtekstilbransjen hadde en gjennomsnittlig vekst på 3,2%, og en prisvekst på 4,4% i 2015 (Virke Analyse, 2016). Dette innebærer at selv om veksten til Kid ble kraftig redusert i 2015, er den fremdeles over bransjeggjennomsnittet.

Vekst i salgsinntekter	Aritmetisk gjennomsnitt	Geometrisk gjennomsnitt
Kid ASA	8,67 %	8,11 %
SEPAS AS	3,05 %	3,05 %
AS Handy Holding	-19,52 %	i/a

Tabell 50 Vekst i driftsinntekter for bransjen

Sammenligner man veksten til Kid med veksten i bransjeutvalget, ser man at Kid har en god gjennomsnittlig vekst. Gjennomsnittet gjelder årene 2012-2015 for Kid ASA og årene 2012-2014 for SEPAS AS og AS Handy Holding, da de to sistnevnte selskapene ikke har publisert årsregnskapet for 2015. AS Handy Holding har hatt en svært høy gjennomsnittlig nedgang i salgsinntektene for årene 2012-2014.

8.2.2 Analyse av driftsresultat

Da et driftsresultat består av flere variabler er dette i seg selv ikke like stabilt og forutsigbart som driftsinntektene. Ulike regnskapsmessige valg har ulik effekt på driftsresultatet (Damodaran, 2012).

	2012	2013	2014	2015
Normalt driftsresultat	228 113,87	249 117,91	280 838,41	257 559,22
Vekst		9,21 %	12,73 %	-8,29 %
Aritmetisk gjennomsnitt				4,55%
Geometrisk gjennomsnitt				i/a

Tabell 51 Vekst i driftsresultat (tall i NOK 1000)

Kid har et aritmetisk gjennomsnitt på 4,55% når det kommer til vekst i normalisert driftsresultat i perioden 2012-2015. Det geometriske gjennomsnittet er ikke mulig å regne ut da det var negativ vekst i 2015. Den negative veksten skyldes blant annet at valutamarkedet

var svært volatil i 2015 og den norske kronen ble svekket mot amerikansk dollar. Kid hadde i 2015 kun delvis sikret risikoen av valuta. Da 90% av varekjøpet foretas i amerikanske dollar, opplevde Kid en stor økning i varekostnaden, som igjen førte til reduserte marginer. For å redde marginene for 2015 økte Kid prisene på varene sine. Sikringsstrategien er nå endret og Kid er nå fullt sikret mot valutasvingninger.

Vekst i normalt driftsresultat	Aritmetisk gjennomsnitt	Geometrisk gjennomsnitt
Kid ASA	4,55 %	#NUM!
SEPAS AS	-56,47 %	#NUM!
AS Handy Holding	-123,20 %	#NUM!

Tabell 52 Vekst i driftsresultat for bransjen

Kid er det eneste selskapet i bransjeutvalget som har en positiv gjennomsnittlig vekst i normalisert driftsresultat. Gjennomsnittet består av årene 2012-2015 for Kid ASA og årene 2012-2014 for SEPAS AS og AS Handy Holding.

8.3 Valg av budsjett horisont

Fremtidige kontantstrømmer estimeres for en begrenset tidsperiode, også kalt budsjett horisont. Budsjett horisonten skal dekke perioden frem til virksomheten er i en «steady state» (Kaldestad & Møller, 2015). «Steady state» innebærer at lønnsomhet og vekst er normalisert. Man forutsetter da at den siste estimerte kontantstrømmen i budsjett horisonten vil stabilisere seg for å fortsette med en stigning som er lik for alltid (Damodaran, u.d.).

Man bør se på tre faktorer når man skal vurdere hvor lang budsjett horisont man skal bruke.

1. Størrelsen på selskapet.
2. Eksisterende vekstrater og meravkastning
3. Størrelsen og varigheten av konkurransedyktige fordeler

(Damodaran, 2012).

Når man skal vurdere størrelsen til et selskap skal man ikke kun se på markedsandelen, men også på den potensielle veksten det er mulig å oppnå i markedet. Kid er pr 31.12.15 størst i boligtekstilbransjen men en markedsandel på 31%. De tre største kjedene (Kid, Princess og Hansen & Dysvik) står for 59% av omsetningen i bransjen. I 2015 utkonkurrerte Kid vekst i

boligtekstilbransjen med 5,4%. Analyser viser at boligtekstilmarkedet kan se en nedgang i markedet i 2016. Virke Analyse har estimert en vekst på 3% i møbel- og interiørmarkedet for 2016. I 2015 var denne veksten på 5,6% (Virke Analyse, 2016). Selv om det er estimert en nedgang i markedet i 2016, finnes det allikevel gode muligheter for Kid å ta markedsandeler. Boligtekstilbransjen er utsatt for bransjeglidning hvor 50% av omsetning av boligtekstiler blir omsatt i andre bransjer, for eksempel i møbelbransjen. Her finnes store muligheter for økt omsetning. Konklusjonen blir at Kid er størst i bransjen, men det finnes allikevel muligheter for vekst.

Selskap som har rapportert høy vekst i historiske inntekter har større sannsynlighet for høy vekst i inntekter i nærmeste fremtid. Kid har hatt en gjennomsnittlig vekst i driftsinntektene på 8,67% i årene 2012-2015. Kid har også hatt en jevn avkastning på investert kapital, men noe under bransjegjennomsnittet. Resultat før skatt hadde en jevn økning fra 2012-2014 før Kid opplevde en liten nedgang i 2015. Oppsummert har Kid hatt en stabil vekst fra 2012-2014, og opplevde en nedgang i 2015. Selv om Kid opplevde en nedgang i vekst i 2015 har selskapet fremdeles god vekst sammenlignet med bransjeutvalget.

Foreligger det varige konkurransefortrinn og høyre barrierer for å entre bransjen vil et selskap kunne opprettholde en høy vekst over en lengre periode. I SVIMA analysen konkluderte jeg med at Kid hadde et varig konkurransefortrinn, nemlig merkevaren. I analysen av Porters fem krefter konkluderte jeg med at det forelå en middels trussel fra potensielle inntrengere, det vil si at det er middels barrierer for å entre boligtekstilbransjen. Dermed er det gode sjanser for at Kid kan opprettholde en høy vekst over en lengre periode.

Basert på dette velger jeg en budsjettthorisont på **10 år**.

8.4 Estimering av vekst

8.4.1 Vekst i driftsinntekter/EBIT

Damodaran har tre ulike metoder for å estimere fremtidig vekst i driftsinntekter og EBIT, avhengig av hvilket scenario selskapet befinner seg i.

1. Selskapet har en stabil avkastning på sysselsatt kapital og forventer å opprettholde denne over tid
2. Selskapet har en positiv avkastning på sysselsatt kapital og forventer at denne skal økes over tid
3. Selskapet har negativ avkastning på sysselsatt kapital, og forventer at driftsmarginer endres over tid, noen ganger fra negative verdier til positive verdier

(Damodaran, 2012).

Jeg har valgt å bruke metode 1 da Kids avkastning på sysselsatt kapital har vært positiv og stabil over analyseperioden. Det forventes ikke at avkastningen skal stige, det forventes at den opprettholdes i budsjett horisonten.

Vekst i driftsinntekter drives av den totale reinvesteringen til selskapet og avkastningen på investert kapital. Når et selskap har en stabil avkastning på investert kapital er forventet vekst i driftsinntekter et produkt av reinvesteringsraten og avkastning på investert kapital

(Damodaran, 2012).

$$\text{Forventet vekst}_{EBIT} = \text{reinvesteringsrate} * \text{avkastning på investert kapital}$$

Reinvesteringsraten blir ofte målt ved å se på siste publiserte årsregnskap. Et selskaps reinvesteringsrate kan variere fra år til år. Når et selskap vokser og modnes har reinvesteringsraten en tendens til å reduseres. Man bør derfor se på raten for flere år (Damodaran, 2012).

Reinvesteringsrate

$$= \frac{CAPEX - \text{avskrivninger} + \text{endring i arbeidskapital ekskl. kontanter}}{EBIT(1 - \text{skattesats})}$$

	2012	2013	2014	2015	Akkumulert
CAPEX	16 416,00	29 340,00	39 199,00	40 638,00	125 593,00
Avskrivninger	35 006,24	36 267,24	37 947,24	42 546,24	151 766,98
Endring i arbeidskapital ekskl kontanter	-51 694,00	-17 852,00	33 409,00	53 308,00	17 171,00
<i>Effektiv skattesats</i>	0,28	0,15	0,27	0,04	
EBIT	225 987,78	247 778,89	279 885,56	256 226,71	
EBIT(1-skattesats)	162 711,20	210 612,05	204 316,46	245 977,65	823 617,36
Reinvesteringsrate	-0,4320	-0,1177	0,1696	0,2090	- 0,0109
Reinvesteringsrate justert	1,2189	1,2189	0,1696	0,2090	0,7041

Tabell 53 Reinvesteringsrate (tall i NOK 1000)

Reinvesteringsraten til Kid er negativ i årene 2012 og 2013. For de fleste selskap vil negativ reinvesteringsrate være midlertidig, ofte grunnet investeringer ofte gjøres i bolker og volatil arbeidskapital. Da bør man endre de negative reinvesteringsratene til gjennomsnittet for flere år eller bransjens gjennomsnitt (Damodaran, 2012). Jeg har justert de negative ratene med Damodarans bransjegjennomsnitt (121,89%) som er basert på samme firma som benyttet i estimering av beta. Jeg får da en gjennomsnittlig reinvesteringsrate på **70,41%**.

Bransjenavn	Antall firma	ROC	Investeringsrate	Forventet vekst EBIT
Detaljhandel (spesialbutikker)	124	12.91%	121.89%	15.73%

Tabell 54 Forventet vekst for bransjen (Damodaran, 2016)

Den valgte reinvesteringsraten (70,41%) ligger en del under Damodarans bransjegjennomsnitt (121,89%). En grunn til dette er den negative arbeidskapitalen til Kid, som igjen hovedsakelig skyldes høy utsatt skatt i balansen.

Avkastning på investert kapital er basert på selskapets avkastning på kapital på eksisterende investeringer. Bokført verdi av kapital måler da kapitalen som er investert på disse investeringene. Vi antar også at den avkastningen selskapet nå oppnår på kapitalen er et godt mål for den sanne avkastningen (Damodaran, 2012).

Avkastning på investert kapital =

$$\frac{EBIT(1-skattesats)}{\text{Bokført verdi egenkapital} + \text{bokført verdi gjeld} - \text{kontanter og andre omsettelige verdipapirer}}$$

Bokført verdi egenkapital + bokført verdi gjeld - kontanter og andre omsettelige verdipapirer

	2012	2013	2014	2015	Akkumulert
EBIT (1-skattesats)	162 711,20	210 612,05	204 316,46	245 977,65	823 617,36
IB bokført verdi egenkapital	271 130,00	460 729,00	554 520,00	642 683,00	1 929 062,00
IB bokført verdi gjeld	2 425 122,20	2 195 172,96	2 067 321,71	2 050 594,47	8 738 211,33
IB kontanter	93 370,00	111 325,00	77 653,00	99 070,00	381 418,00
Avkastning på investert kapital	0,0625	0,0828	0,0803	0,0948	0,0801

Tabell 55 Avkastning på investert kapital (tall i NOK 1000)

Den gjennomsnittlig avkastningen på investert kapital er **8,01%**. Dette er under Damodarans bransjegjennomsnitt på 12,91%. Kid har allikevel en avkastning på investert kapital som er høyere enn avkastningskravet (WACC) på 6,06%. Dette betyr at Kid har en meravkastning. Meravkastning er et resultat av selskapets konkurransefordeler og barrierer for å entre bransjen. Har man høy meravkastning over tid betyr dette at selskapet har en permanent konkurransefordel (Damodaran, 2012). Jeg har tidligere identifisert merkevaren som et varig konkurransefortrinn for Kid.

	2012	2013	2014	2015	Gjennomsnitt
Reinvesteringsrate	1,2189	1,2189	0,1696	0,2090	0,7041
Avkastnings på investert kapital	0,0625	0,0828	0,0803	0,0948	0,0801
Forventet vekst EBIT	0,0762	0,1009	0,0136	0,0198	0,0564

Tabell 56 Forventet vekst EBIT

Forventet vekst i EBIT for Kid i budsjett horisonten er på **5,64%**. Denne er lagt til grunn som vekst i inntekter, kostnader og avskrivninger, som til slutt utgjør EBIT. Dette er i samsvar med den dynamiske verdivurdering lagt til grunn ved valg av risikofri rente og markedsrisikopremie.

8.4.2 Vekst i arbeidskapital

Endringer i arbeidskapital kan være svært ustabile, gjerne med en stor økning i noen år for så å oppleve en sterk reduksjon. For å sikre at estimering av arbeidskapitalen ikke er et resultat av et «unormalt» år, bør man knytte endringen i arbeidskapital mot for eksempel inntekter.

Man kan da se på arbeidskapitalen eksklusive kontanter i prosent av inntekter basert på historiske tall eller et bransjegjennomsnitt (Damodaran, u.d.).

Da den historiske arbeidskapitalen eksklusive kontanter er negativ for årene 2012-2015, og endringen er negativ i årene 2012-2013 velger jeg i stedet å bruke en metode for beregning av netto CAPEX/arbeidskapital til bruk i verdsettelsen.

8.4.3 Vekst i CAPEX

Det finnes tre metoder for å estimere CAPEX

1. Anta at netto CAPEX er 0 (CAPEX er 100% avskrivninger)
2. Anta at CAPEX delt på avskrivninger er lik bransjegjennomsnittet
3. Estimere netto CAPEX basert på avkastning på investert kapital

(Damodaran, u.d.)

Metode 1 er mest brukt i diskontert kontantstrøm, men er også den mest farlige når den er kombinert med antakelser om vekst i kontantstrøm. Man kan stille seg spørsmålet hvordan kan det være vekst i kontantstrømmen uten at det er vekst i investeringer? Metoden kan forsvares hvis forventet vekst i inntekter er null.

Metode 2 estimerer CAPEX basert på bransjegjennomsnitt av forholdstall. I tabellen nedenfor er Damodarans beregninger av bransjegjennomsnittet for bransjen detaljhandel (spesialbutikker) hvor han har plassert Kid ASA. Jeg velger å ikke bruke bransjegjennomsnittet da jeg ønsker å bygge analysen på fundamentale verdier fra Kid ASA.

<i>Bransjenavn</i>	<i>Antall selskap</i>	<i>CAPEX</i>	<i>Avskrivninger</i>	<i>CAPEX/avskrivninger</i>	<i>Netto CAPEX/Salg</i>	<i>Netto CAPEX/EBIT (1-t)</i>
Detaljhandel (spesialbutikker)	124	\$14,447.51	\$2,559.95	564.37%	4.97%	115.61%

Tabell 57 Bransjegjennomsnitt CAPEX (Damodaran, 2016)

Metode 3 estimerer netto CAPEX og arbeidskapital på grunnlag av forholdet mellom vekstrate i driftsinntekter og avkastning på kapital for selskapet.

$$\text{Netto CAPEX og arbeidskapital} = \frac{\text{Forventet vekst i driftsinntektene}}{\text{Forventet avkastning på kapital}}$$

Dette forholdstallet multipliseres deretter med EBIT etter skatt for året før (t-1) for å få netto CAPEX og arbeidskapital. Netto CAPEX er CAPEX fratrukket avskrivninger. Jeg velger å bruke denne metoden, da denne er basert på Kids fundamentale verdier.

	Budsjetthorisont	Etter budsjetthorisont
Forventet vekst i driftsinntektene	0,0564	0,0140
Forventet avkastning på kapital	0,0801	0,0801
Netto CAPEX og arbeidskapital	0,7041	0,1748

Tabell 58 Forholdstall netto CAPEX og arbeidskapital i og etter budsjetthorisont

Det er beregnet ett forholdstall for budsjetthorisonten og ett til bruk i terminalverdien. Netto CAPEX og arbeidskapital er 70,41% av EBIT etter skatt i budsjetthorisonten og 17,48% etter budsjetthorisonten.

	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT etter skatt (t-1)	137 830,65	201 056,51	204 671,75	208 055,56	211 170,35
Forholdstall	0,7041	0,7041	0,7041	0,7041	0,7041
Netto CAPEX og arbeidskapital	97 046,68	141 564,07	144 109,57	146 492,11	148 685,23

	2021	2022	2023	2024	2025	2026 -
	213 975,03	216 424,72	218 470,49	220 059,01	221 132,20	221 270,71
	0,7041	0,7041	0,7041	0,7041	0,7041	0,1748
	150 660,01	152 384,84	153 825,27	154 943,74	155 699,38	38 687,16

Tabell 59 Estimert netto CAPEX og arbeidskapital (tall i NOK 1000)

8.4.4 Skatt

I en verdsettelse bør man starte med å bruke den effektive skattesatsen fra forrige år for så å øke den mot marginal skattesats over tid. Det er viktig at skattesatsen som blir brukt i terminalverdien er marginal skattesats (Damodaran, 2012).

	2012	2013	2014	2015
Resultat før skatt	107 806,67	149 257,28	195 731,55	185 554,70
Unormal skattekostnad	2 054,64	10 616,00	-1 863,81	22 401,27
Skattekostnad	53 478,93	46 089,82	60 521,23	25 322,78
Effektiv skatt	0,5151	0,3799	0,2997	0,2572

Tabell 60 Effektiv skatt (tall i NOK 1000)

Effektiv skattesats basert på den omgrupperte regnskapet viser en effektiv skatt på 25,72% i 2015. Marginal skattesats på næringsinntekt for 2016 er 50,1% (Skatteetaten, u.d.). Den marginale skattesatsen vil mest sannsynlig være mindre enn 50,10% i 2025 da regjeringen har foreslått å redusere selskapsskattesatsen fra 25% til 22% i løpet av 2016-2018. Jeg velger allikevel å bruke den marginale skattesatsen for 2016.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Skattesats	0,2572	0,2842	0,3112	0,3382	0,3652	0,3922	0,4192	0,4462	0,4732	0,5010

Tabell 61 Skattesats i prognoseperioden

8.4.5 Vekst etter budsjettthorison

Vekst etter budsjettthorison er den mest kritiske verdien som estimeres i en verdsettelse. Små endringer i vekstraten kan ha en stor effekt på terminalverdien. Det faktum at vekstraten etter budsjettthorisonen skal være evig setter begrensinger på hvor høy den kan være. Vekstraten kan ikke være høyere enn den generelle veksten i økonomien. Da Kid kun opererer i Norge, og det ikke er noe som indikerer at Kid skal ekspandere til utlandet, må man forholde seg til veksten i norsk økonomi. Verdsettelsen er foretatt i nominelle tall og i norske kroner (Damodaran, 2012).

Regjeringens inflasjonsmål ligger på 2,5% årlig. Allikevel har inflasjonen gjennomsnittlig vært under dette målet de siste 15 årene. Respondentene i PWCs undersøkelse «Risikopremien i det norske markedet 2015» svarte at de forventer en langsiktig inflasjon på 2%. Dette argumenteres med at vi bør se til andre land som benytter et inflasjonsmål på 2% (PwC, 2015).

En tommelfingerregel er at vekstraten etter budsjettthorisonen ikke settes høyere enn den risikofrie renten. Den risikofrie renten er tidligere satt til 1,57%. Dette fører til en negativ

realrente. En lav nominell vekstrate er i tråd med den dynamiske verdivurderingen som er lagt til grunn for beregning av risikofri rente og markedsrisikopremien. Kontantstrømmen fra 2026 settes dermed til å vokse med en konstant rate på **1,4%**. Det er fornuftig å anta at et selskap vil bli en mindre del av økonomien i fremtiden (Damodaran, 2012).

8.5 Framtidsregnskap

I tabellen under viser estimert fremtidsregnskap. Denne inneholder prognoser for budsjetthorisonen 2016-2025. I tillegg er det estimert kontantstrøm for året 2026 som representerer første år etter budsjetthorisonen. Året 2026 har fått en egen prognose grunnet metoden som er valgt for å estimere netto CAPEX og arbeidskapital. Året 2026 har en lavere forventet vekst, noe som fører til en lavere forventet netto CAPEX og arbeidskapital.

Prognose								
<i>alle tall i NOK 1000</i>								
	2016		2017		2018		2019	
Inntekter	1 256 854,74		1 327 715,38		1 402 571,09		1 481 647,12	
Kostnader	941 237,16		994 303,49		1 050 361,66		1 109 580,36	
EBITDA	315 617,58		333 411,89		352 209,43		372 066,77	
Avskrivninger og amortiseringer	44 944,97		47 478,94		50 155,77		52 983,52	
EBIT	270 672,61		285 932,95		302 053,66		319 083,25	
Skatt på EBIT	69 616,10		81 261,20		93 998,10		107 912,90	
NOPLAT	201 056,51		204 671,75		208 055,56		211 170,35	
Netto CAPEX & økning i arbeidskapital	97 046,68		141 564,07		144 109,57		146 492,11	
Kontantstrøm til sysselsatt kapital	104 009,83		63 107,68		63 946,00		64 678,24	

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 -
	1 565 181,41	1 653 425,30	1 746 644,33	1 845 118,98	1 949 145,57	2 059 037,10	2 087 863,62
	1 172 137,76	1 238 222,12	1 308 032,26	1 381 778,25	1 459 682,00	1 541 977,90	1 563 565,59
	393 043,65	415 203,19	438 612,07	463 340,73	489 463,57	517 059,20	524 298,03
	55 970,70	59 126,29	62 459,79	65 981,23	69 701,21	73 630,92	74 661,75
	337 072,95	356 076,90	376 152,28	397 359,49	419 762,36	443 428,28	449 636,28
	123 097,92	139 652,18	157 681,79	177 300,49	198 630,16	222 157,57	225 267,78
	213 975,03	216 424,72	218 470,49	220 059,01	221 132,20	221 270,71	224 368,50
	148 685,23	150 660,01	152 384,84	153 825,27	154 943,74	155 699,38	38 687,16
	65 289,79	65 764,71	66 085,65	66 233,74	66 188,46	65 571,33	185 681,34

Tabell 62 Framtidsregnskap

9. Verdsettelse

På grunnlag av estimerte kontantstrømmer er det utført en verdsettelse ved bruk av kontantstrømmetoden. Verdivurderingen er da utført ved bruk av totalkapitalmetoden. Det er også utført verdsettelse ved bruk av komparativ verdsettelse, ved hjelp av multiplene P/E, EV/EBITDA og EV/EBIT.

9.1 Kontantstrømmetoden (DCF)

Kontantstrømmetoden er utført ved å bruke totalkapitalmetoden. Goedhart, Koller, og Wessel, anbefaler å bruke totalkapitalmetoden da det kan være vanskelig å finne riktig avkastningskrav til egenkapitalmetoden. Totalkapitalmetoden og egenkapitalmetoden vil gi samme svar dersom de anvendes riktig, jeg ser derfor ikke det nødvendig å utføre begge metodene (Goedhart, Koller, & Wessels, 2010).

9.1.1 Nåverdi av kontantstrøm i budsjettthorisonen

Nåverdien av kontantstrøm til sysselsatt kapital i budsjettthorisonen blir ved en diskonteringsrente på 6,06% (WACC) kr **514.264.790**.

9.1.2 Nåverdi av terminalverdien

Kontantstrømmen for første år etter budsjettthorisonen er estimert til å være kr 185.681.340 i forrige kapittel. Nåverdien av terminalverdien ved bruk av Gordons vekstformel er kr **2.085.862.620**.

Terminal verdi estimert ved Gordons vekstformel	
Vekstrate etter horisont	1,40 %
WACC	6,06 %
Kontantstrøm år 2026	185 681,34
Terminal verdi	3 984 400,02
Nåverdi av terminalverdi	2 085 862,62

Tabell 63 Nåverdi av terminalverdi (tall i NOK 1000)

9.1.3 Verdiestimat ved kontantstrømmetoden

Kid ASA har pr 31.12.15 en selskapsverdi på kr 2.600.127.410. Verdien av egenkapitalen er kr 1.438.791.150. Kid ASA består av 40.645.162 aksjer pr 31.12.15, dette gir en verdi av egenkapital per aksje på kr **35,40**.

Nåverdi av estimerte kontantstrømmer	514 264,79
Nåverdi av terminal verdi	2 085 862,62
Selskapsverdi	2 600 127,22
Rentebærende gjeld	1 358 326,22
Rentebærende fordringer	196 989,96
Verdi av egenkapital	1 438 791,15
Antall aksjer (i 1000)	40 645,16
Verdi av egenkapital per aksje	35,40

Tabell 64 Verdi av egenkapital per aksje Kid ASA ved bruk av total kapitalmetoden (tall i NOK 1000)

9.2 Multiplikatormodellen

Verdsettelse ved bruk av multiplikatormodellen er valgt som et supplement til kontantstrømbasert verdsettelse. Verdiestimatene fra multiplikatormodellen brukes som en kvalitetskontroll og et sammenligningsgrunnlag til verdiestimatet beregnet ved total kapitalmetoden.

Multiplikatormodellen fungerer best når det er flere sammenlignbare selskap til verdsettelsesobjektet og disse blir priset i markedet (Damodaran, u.d.). Bransjeutvalget SEPAS AS og AS Handy Holding er ikke er børsnoterte, og prises dermed ikke i markedet. Dette byr på utfordringer da man skal ta utgangspunkt i markedsverdi av egenkapitalen for beregning av de ulike multiplene. Multipler basert på et så lite utvalg som kun SEPAS AS og AS Handy Holding fører til negative multipler. Dette vil jeg unngå og velger dermed å bruke Damodarans multipler for bransjen. Bransjegjennomsnittet til Damodaran er beregnet for den siste perioden. Jeg har dermed brukt skaleringsfaktorene for 2015. Jeg antar at ikke alle 124 selskap i bransjeutvalget er perfekt sammenlignbare. Da utvalget er så stort antar jeg at forskjellene jevnes ut og at det ikke behøves korrigeringer.

<i>Bransjenavn</i>	<i>Antall selskap</i>	<i>EV/EBITDA</i>	<i>EV/EBIT</i>	<i>Forward P/E</i>
Retail (Special Lines)	124	8,81	17,19	20,48

Tabell 65 Bransjegjennomsnitt multipler (Damodaran, 2016)

9.2.1 P/E multiplikator

$$\frac{\text{Price}}{\text{Earnings}} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital}}{\text{Resultat etter skatt}}$$

P/E multiplikatoren er den mest brukte multiplikatoren for beregning av aksje/selskapskapitalverdi direkte (Dahl, 2011). Denne multiplikatoren kan gi et bra estimat på kontantstrømmen til egenkapitalen for selskaper som har nådd en stabil vekstfase. Ulempen med multiplikatoren er at den ikke tar hensyn til forskjeller i risiko og kapitalbehov. I tillegg påvirker multiplikatoren av selskapets finansieringsgrad (Kaldestad & Møller, 2015).

Resultat etter skatt 2015 Kid ASA	137 830,65
Bransjens forward P/E	20,48
Verdi av egenkapital	2 822 771,63
Verdi av egenkapital per aksje	69,45

Tabell 66 Verdi av egenkapital per aksje ved bruk av PE multiippel (tall i NOK 1000)

Verdien av Kids egenkapital per aksje blir ved P/E multiplikatoren kr **69,45**. P/E multiplikatoren passer for selskap som har nådd en stabil vekstfase, noe Kid ASA ikke har nådd enda. Dette verdiestimatet bør derfor ikke brukes for Kid ASA.

9.2.2 EV/EBITDA multiplikator

$$\frac{\text{Enterprise value}}{\text{EBITDA}} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital} + \text{netto rentebærende gjeld}}{\text{Driftsresultat før avkastninger}}$$

EV/EBITDA multiplikatoren er en av to mest brukte multiplikatorer for beregning av sysselsatt kapital (Dahl, 2011). Multiplikatoren gjør det mulig å sammenligne den underliggende driften på selskapene. Ved å bruke EBITDA ekskluderes forskjeller som

oppstår som følge av ulik avskrivningsprofil, goodwill og tilfeldige finansinntekter. Metoden kan også brukes til å sammenligne selskap med underskudd. Ulempen med metoden er at den ikke tar hensyn til forskjeller i risiko og fremtidig investeringsbehov (CAPEX) (Kaldestad & Møller, 2015).

EBITDA 2015 Kid ASA	298 772,96
Bransjens EV/EBITDA	8,81
Selskapsverdi	2 632 189,76
Netto rentebærende gjeld	1 161 336,26
Verdi av egenkapital	1 470 853,50
Verdi av egenkapital per aksje	36,19

Tabell 67 Verdi av egenkapital per aksje ved bruk av EV/EBITDA multiippel (tall i NOK 1000)

Verdien av Kids egenkapital per aksje blir ved EV/EBITDA multiplikatoren kr **36,19**. Dette verdiestimatet passer godt med både aksjeprisen pr 31.12.15 og verdiestimatet ved bruk av diskontert kontantstrømmetoden.

9.2.3 EV/EBIT multiplikator

$$\frac{\text{Enterprise value}}{\text{EBIT}} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital} + \text{netto rentebærende gjeld}}{\text{Driftsresultat}}$$

EV/EBIT multiplikatoren er av to mest brukte multiplikatorer for beregning av sysselsatt kapital (Dahl, 2011). Multiplikatoren sammenligner selskapenes underliggende drift slik som EV/EBITDA multiplikatoren. I tillegg tar den til en viss grad hensyn til investeringsbehovet gjennom å inkludere avskrivninger. Ulempen ved metoden er at den ikke tar hensyn til forskjell i risiko (Kaldestad & Møller, 2015).

EBIT 2015 Kid ASA	256 226,71
Bransjens EV/EBIT	17,19
Selskapsverdi	4 404 537,21
Netto rentebærende gjeld	1 161 336,26
Verdi av egenkapital	3 243 200,95
Verdi av egenkapital per aksje	79,79

Tabell 68 Verdi av egenkapital per aksje ved bruk av EV/EBIT multiippel (tall i NOK 1000)

Verdien av Kids egenkapital per aksje blir ved EV/EBIT multiplikatoren kr **79,79**. Dette er noe høyt sammenlignet med aksjeprisen pr 31.12.15 og verdiestimatet ved diskontert kontantstrømmetoden.

9.3 Verdiestimat

Jeg velger å benytte kontantstrømmetoden som hovedmetode for verdivurderingen og la den komparative verdsettelsen være et supplement. I en kontantstrømbasert verdsettelse finner man et estimat på den underliggende verdi (intrinsic value), mens en komparativ verdsettelse baseres på det markedet er villig til å betale for denne type selskap i dag. Uansett om man er interessert i å estimere den virkelige verdien eller hva selskapet kan selges for i dag, vil resultatene fra en komparativ verdsettelse være et nyttig benchmark i forhold til resultatene i den kontantstrømbaserte verdivurderingen (Kaldestad & Møller, 2015).

Ved kontantstrømbasert verdsettelse ble verdien av egenkapitalen estimert til kr 1.438.791.150, noe som gir en egenkapitalverdi per aksje på kr 35,4. Til sammenligning var aksjeprisen pr 31.12.15 kr 30,5. Dette indikerer at selskapet var noe underpriset pr 31.12.15. En verdivurdering inneholder en del usikkerheter. Et verdiestimat vil dermed ikke være presis, så lenge verdsettelsesobjektet ikke er risikofritt (Damodaran, 2012). Verdien på kr 35,4 per aksje virker allikevel fornuftig når man sammenligner med aksjeprisen per 31.12.15 og verdiestimatet oppnådd ved P/E multiplum.

Ved bruk av komparativ verdsettelse ligger verdien av egenkapitalen per aksje for Kid ASA i intervallet 36,19 til 79,79 ved bruk av ulike multiplikatorer. Den komparative verdsettelsen er basert på multipler fra Damodarans bransjeutvalg som består av 124 selskap som jeg ikke har kontroll på om er fullt sammenlignbare. Dette er selskap som opererer i ulike land, er av forskjellig størrelse og tilbyr ulike produkter, og jeg har ikke hatt muligheten til å kontrollere for forskjellene mellom selskapene. Det er en forutsetning for metoden at selskapene i bransjeutvalget må være noenlunde sammenlignbare. Verdiestimatet oppnådd ved P/E multiplum på kr 36,19 per aksje er det verdiestimatet som passer best med både aksjeprisen og verdiestimatet fra kontantstrømbasert verdsettelse. Verdiestimatet gir en bekreftelse på at det kan være riktig å anta at aksjen er noe underpriset pr 31.12.15.

10. Sensitivitetsanalyse

En verdivurdering inneholder en del usikkerheter. En liten endring i en variabel kan ha stor effekt på selve verdiestimatet. Det er dermed utført en sensitivitetsanalyse for å se hvor sensitivt verdiestimatet er for endringer i variabler benyttet i verdivurderingen.

Sensitivitetsanalysen er foretatt på verdivurderingen basert på diskontert kontantstrømmetoden. Endringer i variablene er gjort enkeltvis. I analysen er variablene justert med 10%, 20% og 30%.

Verdien av egenkapitalen til Kid ASA ble ved diskontert kontantstrømmetoden beregnet til å være kr 1.438.791.150 noe som gir en egenkapitalverdi per aksje på kr 35,40. Dette verdiestimatet danner grunnlaget for endringer i sensitivitetsanalysene.

10.1 Endringer i vekst i driftsinntekter og EBIT

En viktig input i en verdsettelse er vekstraten man bruker til å estimere fremtidig inntekter og inntjening. I verdsettelsen er det benyttet en vekst på 5,64% i driftsinntekter og EBIT i budsjettthorisonten. Øker man vekstraten med 10%, endres verdiestimatet med 3,00%.

Reduseres vekstraten med 10%, endres verdiestimatet med -2,91%. Verdi av egenkapital per aksjer varierer i fra 32,40 til 38,68 om man justerer vekstraten med -30%/+30%.

	-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %	30 %
Vekstrate	3,95 %	4,51 %	5,07 %	5,64 %	6,20 %	6,77 %	7,33 %
Verdi av egenkapital per aksje	32,40	33,37	34,37	35,40	36,46	37,56	38,68
Endring i verdiestimat	-8,47 %	-5,73 %	-2,91 %	0,00 %	3,00 %	6,09 %	9,28 %

Tabell 69 Sensitivitetsanalyse for vekst i driftsinntekter og EBIT

10.2 Endringer i netto CAPEX og arbeidskapital

Netto CAPEX og arbeidskapital består av vekstraten benyttet for driftsinntekter, avkastning på kapital og fjorårets EBIT etter skatt. Det er beregnet to forholdstall, ett før og ett etter budsjettthorisonten.

I budsjettthorison

I verdsettelsen er forholdstallet 70,41% benyttet for utregning av netto CAPEX og arbeidskapital i budsjettthorisonen. Økes forholdstallet med 10%, reduseres verdien av egenkapitalen per aksje med 7,26%. Verdien av egenkapital per aksje varierer mellom 27,68 til 43,11 hvis man endrer vekstraten -30%/+30%.

	-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %	30 %
Andel netto CAPEX og arbeidskapital av EBIT i budsjettthorison	0,4929	0,5633	0,6337	0,7041	0,7745	0,8449	0,9153
Verdi av egenkapital per aksje	43,11	40,54	37,97	35,40	32,83	30,26	27,68
Endring i estimat	21,79 %	14,53 %	7,26 %	0,00 %	-7,26 %	-14,53 %	-21,79 %

Tabell 70 Sensitivitetsanalyse for netto CAPEX og arbeidskapital i budsjettthorison

Etter budsjettthorison

I verdsettelsen er forholdstallet 17,48% benyttet for utregning av netto CAPEX og arbeidskapital etter budsjettthorisonen. Økes forholdstallet med 10%, reduseres verdien av egenkapitalen per aksje med 3,02%. Verdien av egenkapital per aksje varierer mellom 32,19 til 38,61 hvis man endrer vekstraten -30%/+30%.

	-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %	30 %
Andel netto CAPEX og arbeidskapital av EBIT etter budsjettthorison	0,1224	0,1399	0,1574	0,1748	0,1923	0,2098	0,2273
Verdi av egenkapital per aksje	38,61	37,54	36,47	35,40	34,33	33,26	32,19
Endring i estimat	9,06 %	6,04 %	3,02 %	0,00 %	-3,02 %	-6,04 %	-9,06 %

Tabell 71 Sensitivitetsanalyse for netto CAPEX og arbeidskapital etter budsjettthorison

10.3 Endringer i vekstrate etter budsjettthorison

Vekst etter budsjettthorison er den mest kritiske verdien som estimeres i en verdsettelse. Små endringer i vekstraten kan ha en stor effekt på terminalverdien. I verdsettelsen er det benyttet en vekstrate på 1,4% etter budsjettthorisonen. Endres denne får det stor effekt på verdiestimatet. Økes vekstraten med 30%, økes verdien av egenkapitalen per aksje med 15,16%. Verdien av egenkapital per aksje varierer mellom 30,92 til 40,76 hvis man endrer vekstraten -30%/+30%.

	-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %	30 %
Vekstrate etter horisont	0,98 %	1,12 %	1,26 %	1,40 %	1,54 %	1,68 %	1,82 %
Verdi av egenkapital per aksje	30,92	32,33	33,82	35,40	37,08	38,86	40,76
Endring i estimat	-12,65 %	-8,67 %	-4,46 %	0,00 %	4,74 %	9,78 %	15,16 %

Tabell 72 Sensitivitetsanalyse for vekst etter budsjett horisont

10.4 Endringer i avkastningskravet WACC

WACC består av flere estimerte variabler som risikofri rente, beta, markedsrisikopremie, gjeldsrente, skatt, gjeldsandel og egenkapitalandel. Endringer i disse variablene vil påvirke WACC. I verdsettelsen er det benyttet en WACC på 6,06%. Økes denne 10%, vil verdiestimatet reduseres 9,76%. Verdien av egenkapital per aksjer varierer mellom 30,92 til 40,76 hvis man endrer vekstraten -30%/+30%.

	-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %	30 %
WACC	4,24 %	4,85 %	5,45 %	6,06 %	6,67 %	7,27 %	7,88 %
Verdi av egenkapital per aksje	47,25	43,03	39,09	35,40	31,94	28,71	25,68
Endring i estimat	33,49 %	21,57 %	10,43 %	0,00 %	-9,76 %	-18,90 %	-27,46 %

Tabell 73 Sensitivitetsanalyse for endringer i WACC

11. Konklusjon

Formålet med avhandlingen er å komme med et verdiestimat på egenkapitalen. Pr 31.12.15 er egenkapitalverdien til Kid ASA estimert til å være kr 1.438.791.150, noe som tilsvarer en aksjepris på kr 35,40. Verdiestimatet er 16% høyere enn aksjeprisen 31.12.15 på kr 30,5. Verdsettelsen indikerer dermed at Kid ASA er noe underpriset, og at markedet ikke har priset selskapet riktig i forhold til verdiene selskapet innehar.

Verdivurderingen baserer seg på at Kid ASA opprettholder en vekst på 5,64% i EBIT de neste 10 årene, for deretter å vokse med en konstant rate på 1,4%, Verdiestimatet forutsetter også en forventet avkastning på kapital på 8,01%, både i og etter budsjettthorisonen.

12. Litteraturliste

- aksjemarkedet.com. (2015, juli 3). *Nåverdi av kontantstrøm*. Hentet februar 15, 2016 fra <http://aksjemarkedet.com/naverdimetoden/>
- Andersen, T. Ø., & Weltz, M. S. (2009, mai 7). *Kid-eier kan tape 675 mill*. Hentet januar 13, 2016 fra <http://e24.no/naeringsliv/kid-eier-kan-tape-675-mill/3064215>
- Armstrong, V. (2015, november 2). *Kid-sjefen: Derfor har detaljhandel en plass på Børsen*. Hentet januar 31, 2016 fra <http://e24.no/boers-og-finans/kid-sjefen-om-boersnoteringen-derfor-har-detaljhandel-en-plass-paa-boersen/23553671>
- Bohus. (u.d.). *Om Bohus*. Hentet februar 4, 2016 fra <http://www.bohus.no/fakta-om-bohus>
- Borgen, P. O., & Heieren, R. (2011). *Made in Drammen, Industrihistorie fra en Østlandsby*. Hentet januar 17, 2016 fra Drammen Kommune: <https://www.drammen.kommune.no/Books/made%20in%20drammen/files/assets/basic-html/page295.html>
- Boye, K. (1994). *Regnskap og ledelse : festskrift til Arne Kinserdals 60-årsdag, Verdsettelse i teori og praksis*. Hentet mars 27, 2016 fra <http://www.nb.no.ezproxy.uis.no/nbsok/nb/aec8a24ae9fb38b63a32e8b2564e5d92.nb.digital?lang=no#0>
- Boye, K., & Koekebakker, S. (2006). *Finansielle emner*. Cappelen Akademisk.
- Brekke, P.-J. (2015, september 2). *Gjelsten åpnet Kid-bygg*. Hentet januar 13, 2016 fra <http://www.byavisadrammen.no/utgaver/295-2015/files/assets/basic-html/page8.html>
- Dahl, G. (2004). *Praktisk økonomi og finans nr 2 2004, Mulige fallgruver ved bruk av konsernregnskap ved verdsettelse*. Hentet april 23, 2016 fra https://www-idunn-no.ezproxy.uis.no/pof/2004/02/mulige_fallgruver_ved_bruk_av_konsernregnskap_ve_d_verdsettelse
- Dahl, G. (2011). *Praktisk økonomi & finans nr. 2/2011, oversikt over ulike verdsettelsesmodeller*. Hentet februar 12, 2016 fra https://www.idunn.no/file/pdf/49362319/pof_2011_02_pdf.pdf
- Damodaran, A. (2005, september). *Dealing with cash, cross holdings and other non-operating assests: approaches and implications*. Hentet mars 29, 2016 fra <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/cashvaluation.pdf>
- Damodaran, A. (2008, desember). *What is the riskfree rate? A search for the basic building block*. Hentet februar 29, 2016 fra <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/riskfreerate.pdf>
- Damodaran, A. (2011, september 30). *Risk free rates and value: Dealing with historically low risk free rates*. Hentet februar 26, 2016 fra <http://aswathdamodaran.blogspot.no/2011/09/risk-free-rates-and-value-dealing-with.html>
- Damodaran, A. (2012, mars). *Investment valuation, Tools and techniques for determining the value of any asset (3rd edition)*. Hentet februar 12, 2016 fra <http://site.ebrary.com.ezproxy.uis.no/lib/hisbib/reader.action?docID=10546588>
- Damodaran, A. (2016, januar 5). *Annual returns on stock, T.Bond and T-bills 1928-current*. Hentet mai 18, 2016 fra http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html
- Damodaran, A. (2016, januar). *Betas by sector (US)*. Hentet mai 18, 2016 fra http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

- Damodaran, A. (2016, januar). *Capital Expenditures by sector*. Hentet mai 28, 2016 fra http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/capex.html
- Damodaran, A. (2016, januar). *Country Default Spreads and Risk Premiums*. Hentet februar 29, 2016 fra http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- Damodaran, A. (2016, januar). *Enterprise Value Multiples by Sector*. Hentet mai 28, 2016 fra http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/vebitda.html
- Damodaran, A. (2016, januar). *Fundamental growth in EBIT by sector*. Hentet mai 28, 2016 fra http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/fundgrEB.html
- Damodaran, A. (2016, januar). *PE ratio by Sector*. Hentet mai 28, 2016 fra http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/pedata.html
- Damodaran, A. (u.d.). *Capital Expenditure Estimator*. Hentet mai 28, 2016 fra www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/cpxest.xls
- Damodaran, A. (u.d.). *Dealing with operating leases in valuation*. Hentet mai 21, 2016 fra <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/oplev.pdf>
- Damodaran, A. (u.d.). *Valuation lecture notes, estimating discount rates*. Hentet februar 29, 2016 fra <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Damodaran, A. (u.d.). *Valuation lecture notes, terminal value*. Hentet 2016 fra <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>
- Damodaran, A. (u.d.). *Valuation lecture notes; approaches to valuation*. Hentet februar 12, 2016 fra <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Damodaran, A. (u.d.). *Working capital in valuation*. Hentet mai 29, 2016 fra http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/noncashwc.htm
- DN.no. (2015, september 30). *Kid Interiør har søkt om notering på Oslo Børs*. Hentet januar 13, 2016 fra <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/09/30/1538/Oslo-Brs/kid-interir-har-skt-om-notering-p-oslo-brs>
- Drammen Havn. (2012, oktober 10). *20% mer varer sjøveien - Kid velger båttransport*. Hentet april 26, 2016 fra http://drammenhavn.no/index.php/weblog/index_enkelt sak/20_mer_varer_sjveien_kid_velger_battransport/
- Dyrnes, S. (2004). *Verdsettelse ved bruk av multiplikatorer*. Hentet fra <http://www.lederkilden.no/tema/finans/verdivurdering/verdsettelse-ved-bruk-av-multiplikatorer>
- Elnan, K. (2015, mai 29). *Nordmenn på verdenstoppen i oppussing!* Hentet februar 1, 2016 fra <http://blogg.prognosesenteret.no/nordmenn-pa-verdenstoppen-i-oppussing/>
- Europri ASA. (u.d.). *Historien til Europri*. Hentet februar 4, 2016 fra <http://www.euopris.no/cms/historie/>
- EY. (2015). *Estimating risk-free rates for valuation*. Hentet februar 26, 2016 fra [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-estimating-risk-free-rates-for-valuations/\\$FILE/EY-estimating-risk-free-rates-for-valuations.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-estimating-risk-free-rates-for-valuations/$FILE/EY-estimating-risk-free-rates-for-valuations.pdf)
- Finansdepartementet. (2015, oktober 7). *Skattereform for omstilling og vekst*. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/skattereform-for-omstilling-og-vekst/id2457106/>
- Gilje, J. H. (2004, august 30). *Ekstern analyse presentasjon BI*. Hentet mars 03, 2016 fra home.bi.no/fgl99012/strategiskledelse/EksternAccenture.ppt
- Gjelsten Holding AS. (u.d.). *Våre investeringer: Kid Interiør*. Hentet januar 6, 2016 fra <http://www.gjelsten.no/companies/kidinterior.html>

- Gjesdal, F. (2007). *Regnskapsanalyse: Omgruppering av regnskapet for eierkontroll og verdsettelse*. Hentet mars 26, 2016 fra Praktisk økonomi og finans 02/2007: https://www-idunn-no.ezproxy.uis.no/pof/2007/02/regnskapsanalyse_omgruppering_av_regnskapet_for_eierkontroll_og_verdsettels
- Goedhart, M., Koller, T., & Wessels, D. (2010, februar). *Valuation: Measuring and Managing the value of companies (5th edition)*. Hentet fra <http://site.ebrary.com.ezproxy.uis.no/lib/hisbib/reader.action?docID=10411616>
- Hansen & Dysvik. (u.d.). *Om oss*. Hentet april 14, 2016 fra <http://www.hd.no/om-oss/om-hansen-dysvik/>
- Horgmo, E. (2015, februar 25). *Halve Norge foretar oppussing av boligen årlig*. Hentet februar 1, 2016 fra <http://blogg.prognosesenteret.no/halve-norge-foretar-oppussing-av-boligen-arlig/>
- IKEA. (2016). *Om IKEA-konsernet*. Hentet februar 4, 2016 fra http://www.ikea.com/ms/no_NO/this-is-ikea/about-the-ikea-group/index.html#organisasjon
- indexmundi.com. (2016). *Commodity prices, cotton*. Hentet april 14, 2016 fra <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=cotton&months=120>
- indexmundi.com. (2016). *Commodity prices, crude oil (petroleum)*. Hentet april 14, 2016 fra <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=crude-oil&months=60>
- Industri Kapital. (2005, juni 30). *Industri Kapital kjøper Kid Interiør*. Hentet januar 13, 2016 fra <http://www.ikinest.com/globalassets/files/press-releases/kidpress-release-norsk-final.pdf>
- International Monetary Fund. (2015, oktober). *World Economic Outlook Database, october 2015*. Hentet mars 10, 2016 fra <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/weorept.aspx?sy=2010&ey=2020&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=27&pr1.y=10&c=142&s=PPPPC%2CLUR%2CLP&grp=0&a=>
- Johnsen, L. (2010, november 5). *En av få kvinner på toppen*. Hentet januar 13, 2016 fra <http://www.dt.no/nyheter/drammen/naringsliv/en-av-fa-kvinner-pa-toppen/s/2-2.1748-1.5779276>
- Jotex. (u.d.). Hentet februar 4, 2016 fra http://www.jotex.no/?extcmp=01_NO_SEM_01&gclid=Cj0KEQiAisy1BRD7_YSpduD2cEBEIQAPR3UuINMIuuce-2tUY5wdZUEeQ5w9o--l8nF9nngL4tGENoaAouR8P8HAQ
- Jysk. (u.d.). *Om Jysk*. Hentet februar 4, 2016 fra <http://jysk.no/om-jysk>
- Kaldestad, Y., & Møller, B. (2011). *Praktisk økonomi & finans nr. 2/2011, Kristisk lys på utarbeidelser av prognoser ved verdsettelse*. Hentet februar 13, 2016 fra https://www.idunn.no/file/pdf/49362319/pof_2011_02_pdf.pdf
- Kaldestad, Y., & Møller, B. (2015). *Verdivurdering, teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper*. Bergen: Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS.
- Kid ASA. (2015, oktober 16). *Kid Prospectus*. Hentet januar 6, 2016 fra webområde for Kids investorer: <http://investor.kid.no/media/4496/kid-prospectus.pdf>
- Kid ASA. (2016, april). *Annual report 2015*. Hentet april 13, 2016 fra http://investor.kid.no/media/4499/kid-asa-annual-report-2015_web.pdf
- Kid ASA. (2016, februar 11). *Regnskapsrapport Q4 2015*. Hentet fra <http://investor.kid.no/media/4497/20160211-kid-q4-report.pdf>

- Kid ASA. (2016, januar 11). *Shareholders*. Hentet januar 17, 2016 fra <http://investor.kid.no/about-the-share/shareholders/>
- Kid ASA. (u.d.). *Board of Directors*. Hentet januar 24, 2016 fra <http://investor.kid.no/corporate-governance/board-of-directors/>
- Kid ASA. (u.d.). *Dividend policy*. Hentet januar 30, 2016 fra <http://investor.kid.no/about-the-share/dividend-policy/>
- Kid ASA. (u.d.). *Management*. Hentet januar 23, 2016 fra <http://investor.kid.no/corporate-governance/management/>
- Kid ASA. (u.d.). *Vårt samfunnsansvar*. Hentet april 27, 2016 fra <https://www.kid.no/vaart-samfunnsansvar/>
- kontohjelp.no. (u.d.). *Utsatt skatt*. Hentet juni 5, 2016 fra kontohjelp.no > Utsatt skatt / utsatt skattefordel
- KPMG. (u.d.). *Tax rates online*. Hentet mars 02, 2016 fra <https://home.kpmg.com/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online.html>
- Lie, B. I. (2001, juni 25). *Slutter i Konnerud-bakkene etter 63 år*. Hentet januar 13, 2016 fra <http://www.dt.no/naringsliv/slutter-i-konnerud-bakkene-etter-63-ar/s/2-2.1748-1.2874661>
- Løvendahl, B. R., & Wenstøp, F. E. (2009). *Grunnbok i strategi*. Cappelen Damm AS.
- Myhre, S. M., & Johnsen, L. (2012, mai 25). *Gjelsten kjøper Kid Interiør*. Hentet januar 13, 2016 fra <http://www.dt.no/nyheter/drammen/naringsliv/gjelsten-kjoper-kid-interior/s/2-2.1748-1.7367576>
- Nille. (u.d.). *Om Nille*. Hentet februar 4, 2016 fra <https://www.nille.no/om-nille/om-nille>
- Nilsen, A. A. (2015, september 30). *Kid Interiør søkt børsnotering*. Hentet januar 13, 2016 fra <http://www.nettavisen.no/na24/kid-interir-skt-brsnotering/3423142091.html>
- Norges Bank. (2015, desember 17). *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 4/15*. Hentet mars 04, 2016 fra <http://www.norges-bank.no/Publisert/Publikasjoner/Pengepolitisk-rapport-med-vurdering-av-finansiell-stabilitet/415-Pengepolitisk-rapport/>
- Norges Bank. (2016). *Rentestatistikk*. Hentet april 14, 2016 fra <http://www.norges-bank.no/Statistikk/Rentestatistikk/>
- Norges Bank. (2016). *Statsobligasjoner årsgjennomsnitt*. Hentet februar 26, 2016 fra <http://www.norges-bank.no/Statistikk/Rentestatistikk/Statsobligasjoner-Rente-Arsgjennomsnitt-av-daglige-noteringer/>
- Norges Bank. (2016). *Valutakurser for Amerikanske Dollar (USD)*. Hentet april 14, 2016 fra <http://www.norges-bank.no/Statistikk/Valutakurser/valuta/USD/>
- Norli, Ø. (2011). *Praktisk bruk av Kapitalverdimodellen*. Hentet februar 21, 2016 fra Praktisk økonomi & finans nr 2/2011: https://www-idunn-no.ezproxy.uis.no/file/pdf/49362319/pof_2011_02_pdf.pdf
- Oslo Børs. (2015). *Notering av Kid ASA på Oslo Børs*. Hentet januar 6, 2016 fra <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Notering/Aksjer-egenkapitalbevis-og-retter-til-aksjer/Nye-aksjenoteringer/Kid-ASA>
- Osvik, A. (2013, september 30). *Ledernytt: hva er din virksomhet verdt? Verdivurdering av bedrifter*. Hentet fra <http://www.ledernytt.no/hva-er-din-virksomhet-verdt.5299417.html>
- Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Singapore: McGraw-Hill.

- Pratt, S. P., & J, G. R. (2014, april). *Wiley Finance: Cost of capital: applications and examples*. Hentet februar 29, 2016 fra <http://site.ebrary.com.ezproxy.uis.no/lib/hisbib/reader.action?docID=10849243>
- PwC. (2015, desember). *Risikopremien i det norske markedet 2015*. Hentet februar 24, 2016 fra <http://www.pwc.no/no/publikasjoner/deals/rapport/risikopremie-2015.pdf>
- Rydning, H., & Woxmyhr, S. G. (2015, oktober 30). *Regnskapsføring av leasing kan skape utfordringer i analysene*. Hentet mai 21, 2016 fra <http://www.bdo.no/regnskapsfoering-av-leasing/>
- Sander, K. (2015, april 10). *SVIMA/VRIO analyse (ressursanalyse)*. Hentet mars 14, 2016 fra <http://kunnskapssenteret.com/vrio-analyse-ressursanalyse/>
- Sander, K. (2016, mars 4). *Analyse og justering av målefeil*. Hentet mai 14, 2016 fra <http://kunnskapssenteret.com/justering-maalefeil/>
- Skatteetaten. (u.d.). *Maksimale effektive marginale skattesatser*. Hentet mai 29, 2016 fra <http://www.skatteetaten.no/no/Tabeller-og-satser/Maksimale-effektive-marginale-skattesatser/>
- Skeidar. (u.d.). *Om oss*. Hentet april 14, 2016 fra <http://www.skeidar.no/om-skeidar/>
- Slettholm, A. (2015, desember 18). *Frp: uaktuelt å skrote forslag omm søndagsåpne butikker*. Hentet mars 03, 2016 fra <http://www.aftenposten.no/nyheter/iriks/politikk/Frp-Uaktuelt-a-skrote-forslag-om-sondagsapne-butikker-8289093.html>
- Slettvoll. (u.d.). *Om Slettvoll*. Hentet februar 4, 2016 fra <http://www.slettvoll.no/om-slettvoll/>
- Solberg, S. M. (2012, mai 25). *Kjøper gardiner for en milliard*. Hentet januar 13, 2016 fra <http://www.nettavisen.no/na24/kjper-gardiner-for-en-milliard/3404107.html>
- Statistisk sentralbyrå. (2016). *Detaljomssetningsindeksen*. Hentet mars 12, 2016 fra <https://www.ssb.no/statistikkbanken/selectout/pivot.asp?checked=true>
- Statistisk sentralbyrå. (2016, mars 2). *Kvartalsvis inntekts- og kapitalregnskap, nasjonalregnskap, 4. kvartal 2015*. Hentet mars 4, 2016 fra <http://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/statistikker/knri/kvartal/2016-03-02>
- Tellefsen, J. T., & Langli, J. C. (2005). *Årsregnskapet*. Oslo: Gyldendal Norsk Forlag AS.
- Thoresen, O. (2011). *Verdsettelse av aksjer - en fullstendig introduksjon til kunsten å verdsette aksjeselskaper*. Oslo: Hegnar Media AS.
- Titman, S., & Martin, J. (2014). *Valuation; The art and Science of Corporate Investment Decisions* (Vol. 2). Harlow: Pearson Education Limited.
- VG. (2014, april 30). *Ja vi elsker å pusse opp*. Hentet februar 1, 2016 fra <http://www.vg.no/nyheter/innenriks/boligmarkedet/ja-vi-elsker-aa-pusse-opp/a/10130977/>
- Virke Analyse. (2015, april). *Møbel- og interiørbransjene 2014*. Hentet april 16, 2016 fra <http://www.virke.no/talloganalyse/Documents/Bransjeanalyse%20M%C3%B8bel%20og%20interi%C3%B8r%202014.pdf>
- Virke Analyse. (2016, april). *Møbel- og interiørbransjene 2015*. Hentet april 13, 2016 fra <http://www.virke.no/talloganalyse/Documents/M%C3%B8bel-%20og%20interi%C3%B8rbransjene%202015.pdf>
- Virke Analyse. (2016). *Utsikter for norsk handel 2016*. Hentet februar 27, 2016 fra <http://www.virke.no/talloganalyse/Documents/Utsikter%20til%20norsk%20handel%202016.pdf>

Wolden, P. D. (2015, august 19). *Kid Logistikks nye storstue*. Hentet januar 13, 2016 fra <http://www.mtlogistikk.no/index.php/it-og-supply-chain/it-supply-artikler/item/4839-kid-logistikks-nye-storstue>

13. Tabelloversikt

Tabell 1 Styret i Kid ASA pr 31.12.15 (Kid ASA, u.d.)	6
Tabell 2 De 20 største aksjonærene i Kid ASA pr 11.01.2016 (Kid ASA, 2016)	7
Tabell 3 Omsetning i boligtekstilbransjen i 2015 (Virke Analyse, 2016).....	9
Tabell 4 Omsetning møbel og interiørbransjene (antall butikker er fra 2013) (Virke Analyse, 2016)	11
Tabell 5 Butikker fordelt på lokasjonstype (Kid ASA, 2015).....	50
Tabell 6 Antall ansatte og årsverk (Kid ASA, 2015)	52
Tabell 7 Oppsummering av SVIMA-analyse.....	54
Tabell 8 SWOT	55
Tabell 9 Rapportert balanseregnskap.....	60
Tabell 10 Rapportert resultatregnskap	60
Tabell 11 Driftsrelaterte kontanter og bankinnskudd (alle tall i NOK 1000)	63
Tabell 12 Operasjonell leasing 2012-2015 (alle tall i NOK 1000)	64
Tabell 13 Fremtidig samlede minimumsbetalinger for ikke-oppsigelsesbare operasjonelle leieavtaler (alle tall i NOK 1000)	65
Tabell 14 Operasjonell leasing omklassifisert som finansiell leasing (alle tall i NOK 1000).....	66
Tabell 15 Driftsrelaterte og driftsfremmede eiendeler.....	67
Tabell 16 Avskrivninger operasjonell leasing.....	69
Tabell 17 Finansiell og driftsrelatert gjeld.....	70
Tabell 18 Tap og gevinst derivatkontrakter i utenlandsk valuta (alle tall i NOK 1000).....	71
Tabell 19 Omgruppering renteinntekter (alle tall i NOK 1000).....	71
Tabell 20 Omgruppering bankgebyr (alle tall i NOK 1000).....	72
Tabell 21 Skille mellom drift og finans resultatregnskap	73
Tabell 22 Brudd på kongruensprinsippet	75
Tabell 23 Unormale poster.....	77
Tabell 24 Fordelt skattekostnad.....	78
Tabell 25 Omgruppert balanse	79
Tabell 26 Omgruppert resultatregnskap	80
Tabell 27 Likviditetsgrad 1	81
Tabell 28 Likviditetsgrad 2	82
Tabell 29 Arbeidskapital i % av omsetning	83
Tabell 30 Arbeidskapital	84
Tabell 31 Finansieringsgrad 1	84
Tabell 32 Gjeldsgrad.....	85
Tabell 33 Egenkapitalandel.....	86
Tabell 34 Gjeldandel.....	86
Tabell 35 Rentedekningsgrad	87
Tabell 36 Kredittrating basert på rentedekningsgraden (Damodaran, u.d.)	88
Tabell 37 Egenkapitalrentabilitet	89
Tabell 38 Totalkapitalrentabilitet.....	90
Tabell 39 Rentabilitet på sysselsatt kapital.....	90
Tabell 40 Rentabilitet av hovedformålet	91
Tabell 41 Norsk syntetisk effektiv statsobligasjonsrente (Norges Bank, 2016)	92
Tabell 42 Markedets risikopremie (Damodaran, 2016)	93
Tabell 43 Betaverdier for detaljhandel med spesialbutikker (Damodaran, 2016).....	94

Tabell 44 Egenkapitalbeta for Kid ASA	95
Tabell 45 Faktisk kapitalstruktur pr 31.12.15	96
Tabell 46 Avkastningskrav på gjeld	96
Tabell 47 Avkastningskrav til egenkapital (CAPM)	97
Tabell 48 Avkastningskrav på totalkapital (WACC)	97
Tabell 49 Vekst i driftsinntekter (alle tall i NOK 1000)	99
Tabell 50 Vekst i driftsinntekter for bransjen	100
Tabell 51 Vekst i driftsresultat (tall i NOK 1000)	100
Tabell 52 Vekst i driftsresultat for bransjen.....	101
Tabell 53 Reinvesteringsrate (tall i NOK 1000).....	104
Tabell 54 Forventet vekst for bransjen (Damodaran, 2016)	104
Tabell 55 Avkastning på investert kapital (tall i NOK 1000)	105
Tabell 56 Forventet vekst EBIT.....	105
Tabell 57 Bransjegjennomsnitt CAPEX (Damodaran, 2016)	106
Tabell 58 Forholdstall netto CAPEX og arbeidskapital i og etter budsjettthorisont.....	107
Tabell 59 Estimert netto CAPEX og arbeidskapital (tall i NOK 1000).....	107
Tabell 60 Effektiv skatt (tall i NOK 1000)	108
Tabell 61 Skattesats i prognoseperioden	108
Tabell 62 Framtidsregnskap	109
Tabell 63 Nåverdi av terminalverdi (tall i NOK 1000).....	110
Tabell 64 Verdi av egenkapital per aksje Kid ASA ved bruk av totalkapitalmetoden (tall i NOK 1000)	111
Tabell 65 Bransjegjennomsnitt multipler (Damodaran, 2016).....	112
Tabell 66 Verdi av egenkapital per aksje ved bruk av PE multipl (tall i NOK 1000)	112
Tabell 67 Verdi av egenkapital per aksje ved bruk av EV/EBITDA multipl (tall i NOK 1000)...	113
Tabell 68 Verdi av egenkapital per aksje ved bruk av EV/EBIT multipl (tall i NOK 1000)	113
Tabell 69 Sensitivitetsanalyse for vekst i driftsinntekter og EBIT	115
Tabell 70 Sensitivitetsanalyse for netto CAPEX og arbeidskapital i budsjettthorisont	116
Tabell 71 Sensitivitetsanalyse for netto CAPEX og arbeidskapital etter budsjettthorisont	116
Tabell 72 Sensitivitetsanalyse for vekst etter budsjettthorisont	117
Tabell 73 Sensitivitetsanalyse for endringer i WACC.....	117

14. Figuroversikt

Figur 1 Eierstruktur Kid konsernet.....	3
Figur 2 Aksjekursutvikling (Oslo Børs, 2016)	5
Figur 3 Omsetningsutvikling per termin 2015 (Virke Analyse, 2016).....	9
Figur 4 Omsetningsutvikling i boligtekstilbransjen i MNOK (Virke Analyse, 2016)	10
Figur 5 Årlig prisendring (Virke Analyse, 2016)	10
Figur 6 Omsetningsutvikling netthandel (MNOK). Estimert 2015 er basert på virkelige tall frem til oktober 2015 (Virke Analyse, 2016)	12
Figur 7 Konkurrenter (Kid ASA, 2015)	13
Figur 8 Top-down analyse	25
Figur 9 PESTEL-faktorene	26
Figur 10 Utvikling bedriftsskattesats (KPMG, u.d.)	27
Figur 11 Utvikling styringsrenten (Norges Bank, 2016).....	28
Figur 12 Utvikling inflasjon målt som vekst i KPI. Desember-mars 2016 er anslag (Norges Bank, 2015)	28
Figur 13 Utvikling disponibel realinntekt for husholdninger, i 2005-priser (Statistisk sentralbyrå, 2016)	29
Figur 14 Utvikling arbeidsledighetsraten i Norge (2015-2020 er anslag) (International Monetary Fund, 2015)	29
Figur 15 Detaljomsetningsindeksen i næringen «47.51 butikkhandel med tekstiler og utstyrsvarer» (Statistisk sentralbyrå, 2016).....	30
Figur 16 BNP per innbygger justert for kjøpekraftsparitet. 2015-2020 er anslag (International Monetary Fund, 2015).....	31
Figur 17 Utvikling pris på bomull (US cents per pound) (indexmundi.com, 2016)	31
Figur 18 Utvikling oljepris (USD per fat) (indexmundi.com, 2016)	32
Figur 19 Utvikling valutakurs USD (Norges Bank, 2016)	32
Figur 20 Utvikling privat konsum for husholdninger (Statistisk sentralbyrå, 2016)	33
Figur 21 Utvikling i Norges befolkning (i millioner). 2015-2020 er estimert (International Monetary Fund, 2015)	34
Figur 22 Porters fem krefter	36
Figur 23 Omsetning i boligtekstilbransjen (Virke Analyse, 2016)	37
Figur 24 Markedsandel boligtekstilbransjen	37
Figur 25 Kundeforhold til forhandlere utført av Vizeum Research (Kid ASA, 2015)	39
Figur 26 Markedsledende merke-ambassadør, undersøkelse utført av Opinion juli 2015 (Kid ASA, 2015)	43
Figur 27 De 10 største leverandørene til Kid Interiør (Kid ASA, 2015)	45
Figur 28 Oppsummering av Porters fem krefter	46
Figur 29 SVIMA	47
Figur 30 Omsetning i boligtekstilbransjen i 2015 (Virke Analyse, 2016)	48
Figur 31 Utvikling inntekter i MNOK under de ulike eierne (Kid ASA, 2015)	48
Figur 32 EBIT margin for møbel og interiørforhandlere 2013 (Kid ASA, 2015)	49
Figur 33 Likviditetsgrad Kid ASA	49
Figur 34 Verdikjede (Kid ASA, 2015).....	51
Figur 35 Omgruppering av balansen	61
Figur 36 Driftsrelaterte og driftsfremmede eiendeler	61
Figur 37 Rentebærende gjeld, rentefri gjeld, egenkapital	68

15. Vedlegg

1. Rapportert regnskap og omgruppering SEPAS AS

Resultatregnskap				
	2012	2013	2014	2015
Salgsinntekter	791 610 968	816 902 669	855 032 095	
Leieinntekter	13 833 771	13 988 113	541 303	
Andre driftsinntekter	1 917 351	1 854 824	1 737 888	
Sum driftsinntekter	807 362 090	832 745 606	857 311 286	-
Varekostnader	305 358 857	304 217 419	322 344 147	
Lønnskostnad	200 406 495	211 733 319	221 385 846	
Ordinære avskrivninger	19 303 946	19 614 656	18 834 667	
Nedskrivning på varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	-	-	7 434 009	
Andre driftskostnader	236 695 856	240 228 477	316 806 792	
Sum driftskostnader	761 765 154	775 793 871	886 805 461	-
Driftsresultat	45 596 936	56 951 735	-29 494 175	-
Annen renteinntekt	340 211	728 934	586 274	
Annen finansinntekt	1 989 317	4 906 968	27 424 085	
Gevinst ved salg av aksjer	1 751 964	-	621 390	
Sum finansinntekter	4 081 492	5 635 902	28 631 749	-
Annen rentekostnad	519 322	937 575	781 603	
Nedskrivning av aksjer	3 249 663	-	-	-
Annen finanskostnad	5 705 188	3 496 609	7 085 583	
Sum finanskostnader	9 474 173	4 434 184	7 867 186	-
Netto finansresultat	-5 392 681	1 201 718	20 764 563	-
Resultat før skatt	40 204 255	58 153 453	-8 729 612	-
Skattekostnad	11 834 908	16 437 957	3 374 939	
Årsresultat	28 369 347	41 715 496	-12 104 551	-

Balanseregnskap

	2011	2012	2013	2014	2015
Eiendeler					
Utsatt skattefordel	2 505 317	3 157 387	3 143 809	12 266 076	
Goodwill	842 997	497 995	175 021	111 658	
Sum immaterielle eiendeler	3 348 315	3 655 382	3 318 830	12 377 734	-
Tomter, bygninger og utstyr	63 078 610	180 802 407	179 943 801	119 168 592	
Anlegg under utførelse	772 258	386 120	1 316 905	124 332 043	
Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner o.l.	43 384 871	39 682 036	37 696 836	47 932 645	
Sum varige driftsmidler	107 235 739	220 870 563	218 957 542	291 433 280	-
Aksjer i andre selskaper	4 000	4 000	4 000	4 000	
Andre langsiktige fordringer	418 000	350 000	350 000	-	
Sum finansielle anleggsmidler	422 000	354 000	354 000	4 000	-
Sum anleggsmidler	111 006 054	224 879 945	222 630 372	303 815 014	-
Varelager	166 813 799	124 326 556	174 131 985	171 157 959	
Kundefordringer	4 446 764	3 196 810	4 274 535	1 553 314	
Andre fordringer	10 788 515	18 167 791	25 193 997	25 391 873	
Sum fordringer	15 235 280	21 364 601	29 468 532	26 945 187	-
Markedsbaserte aksjer	46 720 826	40 975 164	42 654 553	66 939 282	
Markedsbaserte finansielle instrumenter	2 607 154	-	-	-	
Sum investeringer	49 327 980	40 975 164	42 654 553	66 939 282	-
Kontanter og bankinnskudd	113 512 831	157 026 450	128 934 200	151 449 012	
Sum omløpsmidler	344 889 891	343 692 772	375 189 270	416 491 440	-
Sum eiendeler	455 895 946	568 572 718	597 819 642	720 306 454	-
Egenkapital og gjeld					
Aksjekapital	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	
Overkurs	20 100	20 100	20 100	20 100	
Annen egenkapital	303 802 556	332 171 900	373 887 393	361 782 243	
Sum egenkapital	318 822 656	347 192 000	388 907 493	376 802 343	-

Pensjonsforpliktelser	4 899 702	4 169 123	2 558 389	2 717 459	
Sum avsetninger	4 899 702	4 169 123	2 558 389	2 717 459	-
Gjeld til kredittinstitusjoner	7 000 000	5 000 000	3 000 000	1 000 000	
Øvrig langsiktig gjeld	-	69 874 000	19 874 000	50 000 000	
Sum annen langsiktig gjeld	7 000 000	74 874 000	22 874 000	51 000 000	-
Sum langsiktig gjeld	11 899 702	79 043 123	25 432 389	53 717 459	-
Gjeld til kredittinstitusjoner			-	125 152 038	
Leverandørgjeld	51 661 911	51 874 905	34 050 988	74 495 786	
Betalbar skatt	-	12 652 699	16 424 381	-	
Skyldige offentlige avgifter	51 739 239	51 737 767	55 532 019	55 261 798	
Annen kortsiktig gjeld	21 772 440	26 072 225	77 472 372	34 877 030	
Sum kortsiktig gjeld	125 173 588	142 337 596	183 479 760	289 786 652	-
Sum gjeld	137 073 290	221 380 719	208 912 149	343 504 111	-
Sum egenkapital og gjeld	455 895 946	568 572 718	597 819 642	720 306 454	-

Omgruppering

Driftsrelatert og driftsfremmede eiendeler

	2011	2012	2013	2014	2015
Utsatt skattefordel	2 505 317	3 157 387	3 143 809	12 266 076	-
Goodwill	842 997	497 995	175 021	111 658	-
Tomter, bygninger og utstyr	63 078 610	180 802 407	179 943 801	119 168 592	-
Anlegg under utførelse	772 258	386 120	1 316 905	124 332 043	-
Driftsløsøre, inventar, verkøy, kontormaskiner o.l.	43 384 871	39 682 036	37 696 836	47 932 645	-
Leasede anleggsmidler	2 872 895	2 815 437	2 757 979	2 700 521	-
Aksjer i andre selskaper	4 000	4 000,00	4 000,00	4 000,00	-
Andre langsiktige fordringer	418 000	350 000	350 000	-	-
Driftsrelaterte anleggsmidler	113 878 948	227 695 382	225 388 351	306 515 535	-
Varelager	166 813 799	124 326 556	174 131 985	171 157 959	-
Kundefordringer	4 446 764	3 196 810	4 274 535	1 553 314	-
Andre fordringer	10 788 515	18 167 791	25 193 997	25 391 873	-
Kontanter og bankinnskudd	31 848 552	32 294 484	33 309 824	34 292 451	-
Driftsrelaterte omløpsmidler	213 897 630	177 985 641	236 910 341	232 395 597	-
Driftsrelaterte eiendeler	327 776 577	405 681 022	462 298 692	538 911 132	-
Kontanter og bankinnskudd	81 664 279	124 731 966	95 624 376	117 156 561	-

Markedsbaserte aksjer	46 720 826	40 975 164	42 654 553	66 939 282	-
Markedsbaserte finansielle instrumenter	2 607 154	-	-	-	-
Finansielle omløpsmidler	130 992 259	165 707 130	138 278 929	184 095 843	-
Finansielle eiendeler	130 992 259	165 707 130	138 278 929	184 095 843	-
Eiendeler	458 768 837	571 388 153	600 577 621	723 006 975	-

Utregning driftsrelaterte kontanter og bankinnskudd

	2011	2012	2013	2014	2015
Driftsinntekter	796 213 789	807 362 090	832 745 606	857 311 286	-
4% av driftsinntekter	31 848 552	32 294 484	33 309 824	34 292 451	-

Operasjonell leasing

	2012	2013	2014	2015
Årlig leie av ikke balanseførte anleggsmidler	1 221 221	1 060 241	190 914	

Ingen opplysninger ang dette i konsernregnskapet. Fant disse opplysningene i regnskapet til Princess-Gruppen AS.

Antar at all operasjonell leasing gjelder lokaler/bygninger

Rentesats 7,70 %

	Kid ASA	Forfall/leasing 2014	SEPAS AS
Operasjonell leasing 2014	142 639		190 914
Forfall innen 1 år	147 082	1,03	196 861
Forfall mellom 1-5 år	438 540	3,07	586 960
Forfall senere enn 5 år	247 942	1,74	331 856

Har ikke opplysninger om operasjonell leie som forfaller i fremtiden. Bruker forholdstall fra Kid ASA for å estimere dette.

År	Leasingkostnad	Rentekostnad	Reduksjon i leasinggjeld	Leasinggjeld
2012	1 221 221	221 213	1 000 008	1 872 887
2013	1 060 241	144 212	916 029	956 858
2014	190 914	73 678	117 236	839 622
2015	196 861	64 651	132 210	707 412
2016	146 740	54 471	92 269	615 143
2017	146 740	47 366	99 374	515 769
2018	146 740	39 714	107 026	408 743

2019	146 740	31 473	115 267	293 476
2020	146 740	22 598	124 142	169 334
2021	146 740	13 039	133 701	35 632
2022	38 376	2 744	35 632	-0
Nåverdi 2011 kr 2 872 894,69				

	Lineære avskrivninger	Saldo- avskrivninger	Restsaldo saldoavskrivninger	Midlertidig forskjell	Skatte- sats	Utsatt skatt
2012	57 457,89	57 457,89	2 815 436,80	0,00	28 %	0,00
2013	57 457,89	56 308,74	2 759 128,06	1 149,16	28 %	321,76
2014	57 457,89	55 182,56	2 703 945,50	2 275,33	27 %	614,34
2015	57 457,89	54 078,91	2 649 866,59	3 378,98	27 %	912,33
<i>Saldoavskrivninger i klasse i: forretningsbygg 2%</i>						
<i>Regnskapsmessig: forventet levetid 50 år</i>						
<i>Det er ikke tatt hensyn til usatt skatt</i>						

Finansiell og driftsrelatert gjeld

	2011	2012	2013	2014	2015
Aksjekapital	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	-
Overkurs	20 100	20 100	20 100	20 100	-
Annen egenkapital	303 802 556	332 171 900	373 887 393	361 782 243	-
Egenkapital	318 822 656	347 192 000	388 907 493	376 802 343	-
Leverandørgjeld	51 661 911	51 874 905	34 050 988	74 495 786	-
Betalbar skatt	-	12 652 699	16 424 381	-	-
Skyldig offentlige avgifter	51 739 239	51 737 767	55 532 019	55 261 798	-
Annen kortsiktig gjeld	21 772 440	26 072 225	77 472 372	34 877 030	-
Driftsrelatert kortsiktig gjeld	125 173 590	142 337 596	183 479 760	164 634 614	-
Driftsrelatert gjeld	125 173 590	142 337 596	183 479 760	164 634 614	-
Gjeld til kredittinstitusjoner	-	-	-	125 152 038	-
Finansiell kortsiktig gjeld	-	-	-	125 152 038	-
Pensjonsforpliktelser	4 899 702	4 169 123	2 558 389	2 717 459	-
Gjeld til kredittinstitusjoner	7 000 000	5 000 000	3 000 000	1 000 000	-
Gjeld operasjonell leasing	2 872 895	2 815 437	2 757 979	2 700 521	-
Øvrig langsiktig gjeld	-	69 874 000	19 874 000	50 000 000	-
Finansiell langsiktig gjeld	14 772 597	81 858 560	28 190 368	56 417 980	-
Finansiell gjeld	14 772 597	81 858 560	28 190 368	181 570 018	-
Egenkapital og gjeld	458 768 843	571 388 156	600 577 621	723 006 975	-

Skille mellom driftsresultat og finansinntekter

	2012	2013	2014	2015
Salgsinntekter	791 610 968	816 902 669	855 032 095	-
Leieinntekter	13 833 771	13 988 113	541 303	-
Andre driftsinntekter	1 917 351	1 854 824	1 737 888	-
Renteinntekter klassifisert som drift	69 969	188 318	132 749	-
Sum driftsinntekter	807 432 059	832 933 924	857 444 035	-
Varekostnader	305 358 857	304 217 419	322 344 147	-
Lønnskostnader	200 406 495	211 733 319	221 385 846	-
Ordinære avskrivninger	19 303 946	19 614 656	18 834 667	-
Avskrivninger leasede anleggsmidler	57 458	57 458	57 458	-
Nedskrivning på varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	-	-	7 434 009	-
Andre driftskostnader	236 695 856	240 228 477	316 806 792	-
Reduksjon driftskostnader leasing	-1 221 221	-1 060 241	-190 914	-
Sum driftskostnader	760 601 391	774 791 088	886 672 005	-
Driftsresultat	46 830 668	58 142 836	-29 227 969	-
Renteinntekter finans	270 242	540 616	453 525	-
Gevinst ved salg av aksjer	1 751 964	-	621 390	-
Andre finansinntekter	1 989 317	4 906 968	27 424 085	-
Sum finansinntekter	4 011 523	5 447 584	28 499 000	-
Annen rentekostnad	519 322	937 575	781 603	-
Rentekostnader leasing	221 213	144 212	73 678	-
Nedskrivning av aksjer	3 249 663	-	-	-
Andre finanskostnader	5 705 188	3 496 609	7 085 583	-
Sum finanskostnader	9 695 386	4 578 396	7 940 864	-
Resultat før skatt	41 146 805	59 012 024	-8 669 834	-

Ingen opplysninger og rente- og finansinntekter/kostnader i notene. Forutsetter at de er driftsfremmede.

	2012	2013	2014	2015
Annen renteinntekt	340	728	586	-
	211	934	274	-
Andel kontanter klassifisert som driftsrelatert i balansen	21 %	26 %	23 %	0 %
Andel kontanter klassifisert som driftsfremmed i balansen	79 %	74 %	77 %	0 %
Renteinntekter drift	69 969	188	132	-
		318	749	
Renteinntekter finans	270	540	453	-
	242	616	525	

Antar at all renteinntekter er renter på bankinnskudd

Brudd på kongruensprinsippet

Det har ikke vært brudd på kongruensprinsippet i årene 2012-2014

Normale og unormale poster				
	2012	2013	2014	2015
Tap(+)/gevinst(-) ved salg av anleggsmidler	41 687	110 065	114 472	
Nedskrivning av driftsmidler	-	-	7 434 009	
Sum unormale driftsposter	41 687	110 065	7 548 481	-
Tap(+)/gevinst(-) ved salg av aksjer	-1 751 964	-	621 390	
Renter som følge skattesak med Skatteetaten 2011			567 037	
Nedskrivning av aksjer og goodwill	3 249 663	-1 679 389	-25 288 795	
Sum unormale finansposter	1 497 699	-1 679 389	-24 100 368	-
Virkning av endringer i skatteregler og -satser				
Skatt knyttet til tap på fordringer i 2011, uenighet med Skatteetaten			12 497 207	
Skatteeffekt grunnet resultatjusteringer	-431 028	439 411	4 634 528	-
Sum unormal skatt	-431 028	439 411	17 131 735	-
Sum unormale kostnader etter skatt	1 108 358	-1 129 913	579 848	-

*Forutsetter at det ikke er unormale poster i rente- og finansinntektene/kostnadene
Ingen opplysninger om virkning av endringer i skatteregler og -satser. Burde vært en effekt i 2013.
Antar at nedskrivning av aksjer/goodwill er finansiell*

Fordelt skattekostnad				
	2012	2013	2014	2015
Finanskostnader	9 695 386	4 578 396	7 940 864	-
Skattesats	0,28	0,28	0,27	0,27
Skatt på finanskostnader	2 714 708	1 281 951	2 144 033	-
Finanskostnader etter skatt	6 980 678	3 296 445	5 796 831	-
Unormal finanskostnad	-1 497 699	1 679 389	24 100 368	-
Skattesats	0,28	0,28	0,27	0,27
Skatt på unormale finanskostnader	-419 356	470 229	6 507 099	-
Unormale finanskostnader etter skatt	-1 078 343	1 209 160	17 593 269	-

Skattekostnad i opprinnelig resultatregnskap	11 834 908	16 437 957	3 374 939	-
Unormal skatt	431 028	-439 411	-17 131 735	-
Skatt på finanskostnader	2 714 708	1 281 951	2 144 033	-
Skatt på unormale finanskostnader	-419 356	470 229	6 507 099	-
Sum skattekostnad	14 561 288	17 750 726	-5 105 664	-

Omgruppert balanse

	2011	2012	2013	2014	2015
Driftsrelaterte anleggsmidler	113 878 948	227 695 382	225 388 351	306 515 535	-
Driftsrelaterte omløpsmidler	213 897 630	177 985 641	236 910 341	232 395 597	-
Finansielle omløpsmidler	130 992 259	165 707 130	138 278 929	184 095 843	-
Sum eiendeler	458 768 837	571 388 153	600 577 621	723 006 975	-
Egenkapital	318 822 656	347 192 000	388 907 493	376 802 343	-
Finansiell langsiktig gjeld	14 772 597	81 858 560	28 190 368	56 417 980	-
Finansiell kortsiktig gjeld	-	-	-	125 152 038	-
Sysselsatt kapital	333 595 253	429 050 560	417 097 861	558 372 361	-
Driftsrelatert kortsiktig gjeld	125 173 590	142 337 596	183 479 760	164 634 614	-
Sum gjeld og egenkapital	458 768 843	571 388 156	600 577 621	723 006 975	-

Omgruppert resultat

	2012	2013	2014	2015
Salgsinntekter	807 432 059	832 933 924	857 444 035	-
Varekostnader	305 358 857	304 217 419	322 344 147	-
Lønnskostnader	200 406 495	211 733 319	221 385 846	-
Andre driftskostnader	254 836 039	258 840 350	342 942 012	-
Sum driftskostnader	760 601 391	774 791 088	886 672 005	-
Driftsresultat	46 830 668	58 142 836	-29 227 969	-
Unormale driftskostnader	-41 687	-110 065	-7 548 481	-
Finansinntekter	4 011 523	5 447 584	28 499 000	-
Unormal skattekostnad	431 028	-439 411	-17 131 735	-
Skattekostnad	14 130 260	18 190 137	12 026 072	-
Resultat sysselsatt kapital	36 322 590	45 949 759	11 925 175	-
Unormale finanskostnad etter skatt	-1 078 343	1 209 160	17 593 269	-

Finanskostnad etter skatt	6 980 678	3 296 445	5 796 831	-
Årsresultat	30 420 255	41 444 154	-11 464 925	-

2. Rapportert regnskap og omgruppering AS Handy Holding

Resultatregnskap

	2012	2013	2014	2015
Salgsinntekter	188 474 152	135 949 957	119 946 940	
Andre driftsinntekter	824 537	36 267 209	586 374	
Sum driftsinntekter	189 298 688	172 217 166	120 533 314	-
Varekostnader	86 460 829	65 001 211	57 745 530	
Lønnskostnad	51 780 328	39 273 462	35 655 528	
Avskrivninger	3 531 381	1 864 510	804 830	
Andre driftskostnader	54 804 464	38 550 034	37 153 557	
Sum driftskostnader	196 577 002	144 689 217	131 359 445	-
Driftsresultat	-7 278 314	27 527 949	-10 826 131	-
Annen renteinntekt	33 195	24 188	44 843	
Annen finansinntekt	266 018	139 562	81 080	
Annen rentekostnad	-1 442 841	-172 618	-805 254	
Annen finanskostnad	-768 360	-1 550 048	-884 192	
Netto finansresultat	-1 911 988	-1 558 916	-1 563 523	-
Resultat før skatt	-9 190 302	25 969 033	-12 389 654	-
Skattekostnad	-304 417	1 389 936	-	
Årsresultat	-8 885 884	24 579 097	-12 389 654	-

Balanseregnskap

	2011	2012	2013	2014	2015
Eiendeler					
Utsatt skattefordel	4 808 812	5 113 229	3 723 294	3 723 294	
Sum immaterielle eiendeler	4 808 812	5 113 229	3 723 294	3 723 294	-

Tomter, bygninger og annen fast eiendom	5 475 425	4 777 045	-	-	
Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner o.l	5 512 420	2 192 773	1 389 336	732 799	
Sum varige driftsmidler	10 987 845	6 969 818	1 389 336	732 799	-
Sum anleggsmidler	15 796 657	12 083 047	5 112 630	4 456 093	-
Varelager	56 809 072	40 152 801	35 860 009	29 688 481	
Kundefordringer	3 123 957	3 213 644	2 252 813	5 637 338	
Andre fordringer	5 726 138	5 014 794	5 271 463	11 391 141	
Sum fordringer	8 850 095	8 228 438	7 524 276	17 028 479	-
Kontanter og bankinnskudd	623 655	361 710	7 918 349	11 045 313	
Sum omløpsmidler	66 282 822	48 742 950	51 302 634	57 762 273	-
Sum eiendeler	82 079 479	60 825 995	56 415 264	62 218 366	-
Egenkapital og gjeld					
Aksjekapital	806 844	806 844	806 844	806 844	
Annen innskutt egenkapital	6 815 732	6 815 732	6 815 732	6 815 732	
Annen egenkapital	-22 599 272	-31 485 157	-6 906 059	-19 295 713	
Sum egenkapital	-14 976 696	-23 862 581	716 517	-11 673 137	-
Pensjonsforpliktelser	1 126 276	133 247	28 700	-	
Sum avsetninger	1 126 276	133 247	28 700	-	-
Ansvarlig lån	31 645 942	31 013 023	24 834 575	25 067 285	
Øvrig langsiktig gjeld	17 976 090	17 472 810	10 657 265	9 519 482	
Sum langsiktig gjeld	49 622 032	48 485 833	35 491 840	34 586 767	-
Gjeld til kredittinstitusjoner	-	-	-	8 000 000	
Leverandørgjeld	11 401 215	10 550 314	-	-	
Kassekreditt	16 150 432	8 818 828	7 322 812	20 331 819	
Betalbar skatt	59 783	-	-	-	
Skyldige offentlige avgifter	9 744 562	9 522 601	7 004 763	4 969 096	
Annen kortsiktig gjeld	8 951 876	7 177 754	5 850 632	6 003 821	
Sum kortsiktig gjeld	46 307 868	36 069 497	20 178 207	39 304 736	-
Sum gjeld	97 056 176	84 688 576	55 698 746	73 891 503	-

Sum egenkapital og gjeld	82 079 479	60 825 995	56 415 263	62 218 366	-
---------------------------------	------------	------------	------------	------------	---

Omgruppering

Driftsrelatert og driftsfremmede eiendeler

	2011	2012	2013	2014	2015
Utsatt skattefordel	4 808 812	5 113 229	3 723 294	3 723 294	-
Leasede anleggsmidler	72 327 829	70 881 272	69 434 716	67 988 159	-
Tomter, bygninger og annen fast eiendom	5 475 425	4 777 045	-	-	-
Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner o.l	5 512 420	2 192 773	1 389 336	732 799	-
Driftsrelaterte anleggsmidler	88 124 486	82 964 319	74 547 346	72 444 252	-
Varelager	56 809 072	40 152 801	35 860 009	29 688 481	-
Kundefordringer	3 123 957	3 213 644	2 252 813	5 637 338	-
Andre fordringer	5 726 138	5 014 794	5 271 463	11 391 141	-
Kontanter og bankinnskudd	623 655	361 710	6 888 687	4 821 333	-
Driftsrelaterte omløpsmidler	66 282 822	48 742 949	50 272 972	51 538 293	-
Driftsrelaterte eiendeler	154 407 308	131 707 268	124 820 317	123 982 545	-
Kontanter og bankinnskudd	-	-	1 029 662	6 223 980	-
Finansielle omløpsmidler	-	-	1 029 662	6 223 980	-
Finansielle eiendeler	-	-	1 029 662	6 223 980	-
Eiendeler	154 407 308	131 707 268	125 849 980	130 206 525	-

Utregning driftsrelaterte kontanter og bankinnskudd

	2011	2012	2013	2014	2015
Driftsinntekter	202 087 811	189 298 688	172 217 166	120 533 314	-
4% av driftsinntekter	8 083 512	7 571 948	6 888 687	4 821 333	-

Klassifiserer 4% av driftsinntektene som kontanter drift for 2013-2014 og alle kontantene for 2012.

Operasjonell leasing

	2012	2013	2014	2015
				5

Husleie	17 356	12 587	10 466	
	253	124	960	
Leie av datautstyr	144 016			
Sum årlig leie av ikke balanseførte driftsmidler	17 500	12 587	10 466	-
	269	124	960	

For enkelthets skyld fører jeg alt som husleie, dvs at leie av datautstyr avskrives som forretningsbygg

Rentesats **7,70 %**

	Kid ASA	Forfall/leasing 2014	AS Handy Holding AS
Operasjonell leasing 2014	142 639		10 466 960
Forfall innen 1 år	147 082	1,03	10 792 991
Forfall mellom 1-5 år	438 540	3,07	32 180 404
Forfall senere enn 5 år	247 942	1,74	18 194 175

Har ikke opplysninger om operasjonell leie som forfaller i fremtiden. Bruker forholdstall fra Kid ASA for å estimere dette.

År	Leasingkostnad	Rentekostnad	Reduksjon i leasinggjeld	Leasinggjeld
2012	17 500 269	5 569 243	11 931 026	60 396 803
2013	12 587 124	4 650 554	7 936 570	52 460 233
2014	10 466 960	4 039 438	6 427 522	46 032 710
2015	10 792 991	3 544 519	7 248 472	38 784 238
2016	8 045 101	2 986 386	5 058 715	33 725 524
2017	8 045 101	2 596 865	5 448 236	28 277 288
2018	8 045 101	2 177 351	5 867 750	22 409 538
2019	8 045 101	1 725 534	6 319 567	16 089 972
2020	8 045 101	1 238 928	6 806 173	9 283 799
2021	8 045 101	714 852	7 330 248	1 953 550
2022	2 103 974	150 423	1 953 550	0

Nåverdi 2011 kr 72 327 828,93

	Lineære avskrivninger	Saldoavskrivninger	Restsaldo saldoavskrivninger	Midlertidig forskjell	Skattesats	Utsatt skatt
2012	1 446 556,58	1 446 556,58	70 881 272,35	0,00	28 %	0,00
2013	1 446 556,58	1 417 625,45	69 463 646,91	28 931,13	28 %	8 100,72
2014	1 446 556,58	1 389 272,94	68 074 373,97	57 283,64	27 %	15 466,58
2015	1 446 556,58	1 361 487,48	66 712 886,49	85 069,10	27 %	22 968,66

Saldoavskrivninger i klasse i: forretningsbygg 2%

Regnskapsmessig: forventet levetid 50 år

Det er ikke tatt hensyn til usatt skatt

Finansiell og driftsrelatert gjeld

	2011	2012	2013	2014	2015
Aksjekapital	806 844	806 844	806 844	806 844	-
Annen innskutt egenkapital	6 815 732	6 815 732	6 815 732	6 815 732	-
Annen egenkapital	-22 599 272	-31 485 157	-6 906 059	-19 295 713	-
Egenkapital	-14 976 696	-23 862 581	716 517	-11 673 137	-
Leverandørgjeld	11 401 215	10 550 314	-	-	-
Skyldig offentlige avgifter	9 744 562	9 522 601	7 004 763	4 969 096	-
Betalbar skatt	59 783	-	-	-	-
Annen kortsiktig gjeld	8 951 876	7 177 754	5 850 632	6 003 821	-
Kassekreditt	16 150 432	8 818 828	7 322 812	20 331 819	-
Driftsrelatert kortsiktig gjeld	46 307 868	36 069 497	20 178 207	31 304 736	-
Driftsrelatert gjeld	46 307 868	36 069 497	20 178 207	31 304 736	-
Pensjonsforpliktelser	1 126 276	133 247	28 700	-	-
Øvrig langsiktig gjeld	17 976 090	17 472 810	10 657 265	9 519 482	-
Gjeld operasjonell leasing	72 327 829	70 881 272	69 434 716	67 988 159	-
Ansvarlig lån	31 645 942	31 013 023	24 834 575	25 067 285	-
Finansiell langsiktig gjeld	123 076 137	119 500 352	104 955 256	102 574 926	-
Gjeld til kredittinstitusjoner	-	-	-	8 000 000	-
Finansiell kortsiktig gjeld	-	-	-	8 000 000	-
Finansiell gjeld	123 076 137	119 500 352	104 955 256	110 574 926	-
Egenkapital og gjeld	154 407 309	131 707 268	125 849 980	130 206 525	-

Skille mellom driftsresultat og finansinntekter

	2012	2013	2014	2015
Salgsinntekter	188 474 152	135 949 957	119 946 940	-
Andre driftsinntekter	824 537	36 267 209	586 374	-
Renteinntekter klassifisert som drift	33 195	21 043	19 574	-
Sum driftsinntekter	189 331 884	172 238 209	120 552 888	-
Varekostnader	86 460 829	65 001 211	57 745 530	-
Lønnskostnader	51 780 328	39 273 462	35 655 528	-
Avskrivninger	3 531 381	1 864 510	804 830	-
Avskrivninger leasede anleggsmidler	1 446 557	1 446 557	1 446 557	-
Andre driftskostnader	54 804 464	38 550 034	37 153 557	-
Reduksjon driftskostnader leasing	-17 500 269	-12 587 124	-10 466 960	-

Sum driftskostnader	180 523 290	133 548 650	122 339 042	-
Driftsresultat	8 808 594	38 689 559	-1 786 153	-
Renteinntekter finans	-	3 145	25 269	-
Andre finansinntekter	266 018	139 562	81 080	-
Sum finansinntekter	266 018	142 707	106 349	-
Annen rentekostnad	1 442 841	172 618	805 254	-
Rentekostnader leasing	5 569 243	4 650 554	4 039 438	-
Andre finanskostnader	768 360	1 550 048	884 192	-
Sum finanskostnader	7 780 444	6 373 220	5 728 884	-
Resultat før skatt	1 294 169	32 459 047	-7 408 688	-

Ingen opplysninger og rente- og finansinntekter/kostnader i notene. Forutsetter at de er driftsfremmede.

	2012	2013	2014	2015
Annen renteinntekt	33 195	24 188	44 843	-
Andel kontanter klassifisert som driftsrelatert i balansen	100 %	87 %	44 %	
Andel kontanter klassifisert som driftsfremmed i balansen	0 %	13 %	56 %	
Renteinntekter drift	33 195	21 043	19 574	-
Renteinntekter finans	-	3 145	25 269	-

Antar at all renteinntekter er renter på bankinnskudd

Brudd på kongruensprinsippet

Det har ikke vært brudd på kongruensprinsippet i årene 2012-2014

Normale og unormale poster				
	2012	2013	2014	2015
Tap(+)/gevinst(-) ved salg av anleggsmidler	-125 440	- 36 058 213	-232 402	
Sum unormale driftsposter	-125 440	-36 058 213	-232 402	-
Utsatt skatt grunnet endret skattesats		-173 988		
Skatteeffekt grunnet resultatjusteringer	35 123	10 096 300	62 749	-
Sum unormal skatt	35 123	9 922 312	62 749	-
Sum unormale kostnader etter skatt	-90 317	-26 135 901	-169 653	-

Forutsetter at det ikke er unormale poster i rente- og finansinntektene/kostnadene

Fordelt skattekostnad

	2012	2013	2014	2015
Finanskostnader	7 780 444	6 373 220	5 728 884	-
Skattesats	0,28	0,28	0,27	0,27
Skatt på finanskostnader	2 178 524	1 784 502	1 546 799	-
Finanskostnader etter skatt	5 601 920	4 588 718	4 182 085	-
Skattekostnad i opprinnelig resultatregnskap	-304 417	1 389 936	-	-
Unormal skatt	-35 123	-9 922 312	-62 749	-
Skatt på finanskostnader	2 178 524	1 784 502	1 546 799	-
Sum skattekostnad	1 838 984	-6 747 874	1 484 050	-

Omgruppert balanse

	2011	2012	2013	2014	2015
Driftsrelaterte anleggsmidler	88 124 486	82 964 319	74 547 346	72 444 252	-
Driftsrelaterte omløpsmidler	66 282 822	48 742 949	50 272 972	51 538 293	-
Finansielle omløpsmidler	-	-	1 029 662	6 223 980	-
Sum eiendeler	154 407 308	131 707 268	125 849 980	130 206 525	-
Egenkapital	-14 976 696	-23 862 581	716 517	-11 673 137	-
Finansiell langsiktig gjeld	123 076 137	119 500 352	104 955 256	102 574 926	-
Finansiell kortsiktig gjeld	-	-	-	8 000 000	-
Sysselsatt kapital	108 099 441	95 637 771	105 671 773	98 901 789	-
Driftsrelatert kortsiktig gjeld	46 307 868	36 069 497	20 178 207	31 304 736	-
Sum gjeld og egenkapital	154 407 309	131 707 268	125 849 980	130 206 525	-

Omgruppert resultat

	2012	2013	2014	2015
Salgsinntekter	189 331 884	172 238 209	120 552 888	-
Varekostnader	86 460 829	65 001 211	57 745 530	-
Lønnskostnader	51 780 328	39 273 462	35 655 528	-
Andre driftskostnader	42 282 133	29 273 977	28 937 984	-
Sum driftskostnader	180 523 290	133 548 650	122 339 042	-
Driftsresultat	8 808 594	38 689 559	-1 786 153	-

Unormale driftskostnader	125 440	36 058 213	232 402	-
Finansinntekter	266 018	142 707	106 349	-
Unormal skattekostnad	-35 123,20	-9 922 311,64	-62 748,54	-
Skattekostnad	1 874 107	3 174 438	1 546 799	-
Resultat sysselsatt kapital	7 110 188	9 521 928	-3 396 257	-
Finanskostnad etter skatt	5 601 920	4 588 718	4 182 085	-
Årsresultat	1 508 269	4 933 209	-7 578 342	-

3. Spesifikasjon av finansinntekter og –kostnader

Spesifikasjon av finansinntekter og –kostnader for Kid ASA hentet fra note i årsregnskap

alle tall i NOK 1000

	2012	2013	2014	2015
Realisert (tap)/gevinst på derivatkontrakter i utenlandsk valuta	-2 321	5 604	9 601	22 405
Urealisert (tap)/gevinst på derivatkontrakter i utenlandsk valuta	-5 054	7 652	-2 599	14 206
Andre tap/gevinst netto	-7 375	13 256	7 002	36 611
Renteinntekter på kortsiktig bankinnskudd	264	290	150	237
Andre finansinntekter	-	-	167	151
Valutagevinst	24	617	76	83
Finansinntekter	288	906	393	471
Banklån	48 675	33 214	23 793	16 747
Rentekostnader fra rentebytteavtale	5 645	6 436	6 843	7 363
Bankgebyr	3 167	2 858	2 176	2 113
Valutatap	14	160	152	195
Andre finanskostnader	15	-	-58	-193
Finanskostnader	57 516	42 668	32 907	26 225

4. Utrekninger regnskapsanalyse

Likviditetsgrad 1

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Omløpsmidler	271 679 000	242 775 000	313 136 000	486 108 000
Kortsiktig gjeld	589 579 000	607 145 000	617 680 000	561 041 000
Likviditetsgrad 1	0,46	0,40	0,51	0,87

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Omløpsmidler	343 692 771	375 189 270	416 491 440	-
Kortsiktig gjeld	142 337 596	183 479 760	164 634 614	-
Likviditetsgrad 1	2,41	2,04	2,53	-

AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Omløpsmidler	48 742 949	51 302 634	57 762 273	-
Kortsiktig gjeld	36 069 497	20 178 207	39 304 736	-
Likviditetsgrad 1	1,35	2,54	1,47	-

Likviditetsgrad 2

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Mest likvide omløpsmidler	129 387 000	91 058 000	112 083 000	270 897 000
Kortsiktig gjeld	589 579 000	607 145 000	617 680 000	561 041 000
Likviditetsgrad 2	0,22	0,15	0,18	0,48

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Mest likvide omløpsmidler	219 366 215	201 057 285	245 333 481	-
Kortsiktig gjeld	142 337 596	183 479 760	164 634 614	-
Likviditetsgrad 2	1,54	1,10	1,49	-

AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Mest likvide omløpsmidler	8 590 148	15 442 625	28 073 792	-
Kortsiktig gjeld	36 069 497	20 178 207	39 304 736	-
Likviditetsgrad 2	0,24	0,77	0,71	-

Arbeidskapital i % av omsetning

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Arbeidskapital	-317 900 000	-364 370 000	-304 544 000	-74 933 000
Driftsinntekter	928 007 020	1 031 933 130	1 136 172 810	1 189 775 960
Arbeidskapital i % av omsetning	-34,26	-35,31	-26,80	-6,30

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Arbeidskapital	201 355 175	191 709 510	251 856 826	-
Driftsinntekter	807 432 059	832 933 924	857 444 035	-
Arbeidskapital i % av omsetning	24,94	23,02	29,37	-

AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Arbeidskapital	12 673 452	31 124 427	18 457 537	-
Driftsinntekter	189 331 884	172 238 209	120 552 888	-
Arbeidskapital i % av omsetning	6,69	18,07	15,31	-

Arbeidskapital

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Omløpsmidler	271 679 000	242 775 000	313 136 000	486 108 000
Kortsiktig gjeld	589 579 000	607 145 000	617 680 000	561 041 000
Arbeidskapital	-317 900 000	-364 370 000	-304 544 000	-74 933 000

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Omløpsmidler	343 692 771	375 189 270	416 491 440	-
Kortsiktig gjeld	142 337 596	183 479 760	164 634 614	-

Arbeidskapital	201 355 175	191 709 510	251 856 826	-
AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Omløpsmidler	48 742 949	51 302 634	57 762 273	-
Kortsiktig gjeld	36 069 497	20 178 207	39 304 736	-
Arbeidskapital	12 673 452	31 124 427	18 457 537	-

Finansieringsgrad 1

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Anleggsmidler	2 384 223 960	2 379 068 710	2 380 139 470	2 378 231 220
Langsiktig kapital	2 066 322 960	2 014 696 710	2 075 597 470	2 303 298 220
Finansieringsgrad 1	1,15	1,18	1,15	1,03

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Anleggsmidler	227 695 382	225 388 351	306 515 535	-
Langsiktig kapital	429 050 560	417 097 861	433 220 323	-
Finansieringsgrad 1	0,53	0,54	0,71	-

AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Anleggsmidler	82 964 319	74 547 346	72 444 252	-
Langsiktig kapital	95 637 771	105 671 773	90 901 789	-
Finansieringsgrad 1	0,87	0,71	0,80	-

Gjeldsgrad

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Gjeld	2 195 172 960	2 067 321 710	2 050 594 470	1 919 367 220
Egenkapital	460 729 000	554 520 000	642 683 000	944 972 000
Gjeldsgrad	4,76	3,73	3,19	2,03

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Gjeld	224 196 156	211 670 128	221 052 594	-
Egenkapital	347 192 000	388 907 493	376 802 343	-

Gjeldsgrad	0,65	0,54	0,59	-
-------------------	------	------	------	---

AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Gjeld	155 569 849	125 133 463	141 879 662	-
Egenkapital	-23 862 581	716 517	-11 673 137	-
Gjeldsgrad	-6,52	174,64	-12,15	-

Egenkapitalandel

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Egenkapital	460 729 000	554 520 000	642 683 000	944 972 000
Totalkapital	2 655 901 960	2 621 841 710	2 693 277 470	2 864 339 220
Egenkapitalandel	0,17	0,21	0,24	0,33

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Egenkapital	347 192 000	388 907 493	376 802 343	-
Totalkapital	571 388 156	600 577 621	723 006 975	-
Egenkapitalandel	0,61	0,65	0,52	-

AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Egenkapital	-23 862 581	716 517	-11 673 137	-
Totalkapital	131 707 268	125 849 980	130 206 525	-
Egenkapitalandel	-0,18	0,01	-0,09	-

Gjeldsandel

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Gjeld	2 195 172 960	2 067 321 710	2 050 594 470	1 919 367 220
Totalkapital	2 655 901 960	2 621 841 710	2 693 277 470	2 864 339 220
Gjeldsandel	0,83	0,79	0,76	0,67

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Gjeld	224 196 156	211 670 128	221 052 594	-
Totalkapital	571 388 156	600 577 621	723 006 975	-

Gjeldsandel	0,39	0,35	0,31	-
AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Gjeld	155 569 849	125 133 463	141 879 662	-
Totalkapital	131 707 268	125 849 980	130 206 525	-
Gjeldsandel	1,18	0,99	1,09	-

Rentedekningsgrad

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
EBIT	225 987 780	247 778 890	279 885 560	256 226 710
Rentekostnader	118 357 090	98 657 480	84 235 210	70 860 060
Rentedekningsgrad	1,91	2,51	3,32	3,62

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
EBIT	41 658 785	59 663 260	-719 596	
Rentekostnader	740 535	1 081 787	855 281	-
Rentedekningsgrad	56,25	55,15	-0,84	-

AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
EBIT	-5 843 355	1 220 860	-2 821 667	
Rentekostnader	7 012 084	4 823 172	4 844 692	-
Rentedekningsgrad	-0,83	0,25	-0,58	-

Egenkapitalrentabilitet

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Ordinært resultat	86 008 470	120 550 480	160 120 000	157 363 410
Gjennomsnittlig egenkapital	365 929 500	507 624 500	598 601 500	793 827 500
EKR	23,50	23,75	26,75	19,82

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Ordinært resultat	30 420 255	41 444 154	-11 464 925	

Gjennomsnittlig egenkapital	333 007 328	368 049 747	382 854 918
EKR	9,14	11,26	-2,99

AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Ordinært resultat	1 508 269	4 933 209	-7 578 342	
Gjennomsnittlig egenkapital	-19 419 639	-11 573 032	-5 478 310	
EKR	-7,77	-42,63	138,33	

Totalkapitalrentabilitet

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Ordinært resultat før skattekostnad	107 806 670	149 257 280	195 731 550	185 554 700
Rentekostnader	118 357 090	98 657 480	84 235 210	70 860 060
Gjennomsnittlig totalkapital	2 676 077 080	2 638 871 830	2 657 559 590	2 778 808 350
TKR	8,45	9,39	10,53	9,23

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Ordinært resultat før skattekostnad	41 188 492	59 122 089	-1 121 353	
Rentekostnader	740 535	1 081 787	855 281	
Gjennomsnittlig totalkapital	515 078 499	585 982 888	661 792 298	
TKR	8,14	10,27	-0,04	

AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Ordinært resultat før skattekostnad	1 168 729	-3 599 166	-7 641 090	
Rentekostnader	7 012 084	4 823 172	4 844 692	
Gjennomsnittlig totalkapital	143 057 289	128 778 624	128 028 252	
TKR	5,72	0,95	-2,18	

Rentabilitet på sysselsatt kapital

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Ordinært resultat	86 008 470	120 550 480	160 120 000	157 363 410
Rentekostnader	118 357 090	98 657 480	84 235 210	70 860 060
Skattesats	0,28	0,28	0,27	0,27

Gjennomsnittlig sysselsatt kapital	2 146 742 580	2 093 036 830	2 092 647 090	2 211 947 850
RSK	4,01	3,45	3,01	2,41

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Ordinært resultat	30 420 255	41 444 154	-11 464 925	
Rentekostnader	740 535	1 081 787	855 281	
Skattesats	0,28	0,28	0,27	
Gjennomsnittlig sysselsatt kapital	381 322 906	423 074 210	487 735 111	
RSK	0,22	0,28	0,10	

AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Ordinært resultat	1 508 268,79	4 933 209,25	-7 578 341,95	
Rentekostnader	7 012 084	4 823 172	4 844 692	
Skattesats	0,28	0,28	0,27	
Gjennomsnittlig sysselsatt kapital	101 868 606	100 654 772	102 286 781	
RSK	4,97	3,50	3,38	

Rentabilitet av hovedformålet

Kid ASA	2012	2013	2014	2015
Driftsresultat	228 113 870	249 117 910	280 838 410	257 559 220
Gjennomsnittlig kapital investert i hovedformålet	2 609 999 700	2 582 278 790	2 611 256 250	2 653 499 450
RHF	8,74	9,65	10,75	9,71

SEPAS AS	2012	2013	2014	2015
Driftsresultat	46 872 355	58 252 901	-21 679 488	
Gjennomsnittlig kapital investert i hovedformålet	366 728 800	433 989 857	500 604 912	
RHF	12,78	13,42	-4,33	

AS Handy Holding	2012	2013	2014	2015
Driftsresultat	8 683 154	2 631 346	-2 018 555	
Gjennomsnittlig kapital investert i hovedformålet	143 057 288	128 263 793	124 401 431	
RHF	6,07	2,05	-1,62	

5. Endring i arbeidskapital eksklusive kontanter

	IB2012	2012	2013	2014	2015
Omløpsmidler	295 037,00	271 679,00	242 775,00	313 136,00	486 108,00
Kortsiktig gjeld	527 356,00	589 579,00	607 145,00	617 680,00	561 041,00
Kontanter og omsettelige verdipapirer	93 370,00	111 325,00	77 653,00	99 070,00	230 373,00
Rentebærende kortsiktig gjeld	3 212,00	55 054,00	50 000,00	45 000,00	-
Arbeidskapital eksl kontanter	-322 477,00	-374 171,00	-392 023,00	-358 614,00	-305 306,00
Endring i arbeidskapital eksl kontanter		-51 694,00	-17 852,00	33 409,00	53 308,00