



Universitetet
i Stavanger

**HANDELHØGSKOLEN VED UIS
BACHELOROPPGAVE**

STUDIUM:

Økonomi og administrasjon

OPPGAVEN ER SKREVET INNEN FØLGENDE
TEMATISKE RETNING:

Regnskap og finans

TITTEL:

Verdsettelse av Betonmast AS

ENGELSK TITTEL:

Valuation of Betonmast AS

FORFATTERE:

Kandidatnr:

1609

.....

1515

.....

Navn:

Gunnar Holst Hegg

.....

Peder Stiansen

.....

VEILEDER:

Lars Atle Kjøde

Forord

Oppgaven er skrevet som avslutningsoppgave for bachelorstudiet i Økonomi og administrasjon ved Handelshøgskolen ved Universitetet i Stavanger. Formålet med oppgaven er at man skal ta i bruk teori som har blitt lært i løpet av studietiden.

Grunnen til at vi har valgt verdsettelse skyldes at vi har en interesse for regnskap og finans og mener at å skrive en oppgave i verdsettelse vil gi gode inngangsverdier til videre studier og arbeidsliv. Grunnen til at vi valgte bygg og anleggsbransjen er fordi en av oss har fagbrev som tømrer og har et lyst til å jobbe innenfor økonomisiden av bransjen etter studietiden. Og etter å ha gjort grunnleggende research var han andre også med på at det var en spennende bransje. Vi valgte Betonmast AS som bedrift fordi det er et av Norges største bygg og anleggs firmaer, men samtidig et som ikke er børsnotert, noe som gjør at vi må bruke litt andre metoder enn mange andre verdsettelses oppgaver. Dette ser vi på som en måte å skille oss ut på og gjøre oppgaven mer interessant.

Oppgaven har bydd på noen utfordringer underveis, og vi ønsker dermed å takke Lars Atle Kjøde som var veileder for bacheloroppgaven. Hans engasjement for faget, kombinert med bra oppfølging samt gode og nyttige tilbakemeldinger har vært viktig for oss.

X Peder Stiansen

Peder Stiansen

X Gunnar H. Hegg

Gunnar Holst Hegg

Sammendrag

I denne bacheloroppgaven skal vi verdsette bedriften Betonmast AS (forkortet til Betonmast videre), som holder til i bygg- og anleggsbransjen. Målet for oppgaven er å beregne hva den totale verdien av konsernet er. Dette gjør vi ved å ta for oss en analyse av totalkapitalmetoden og relativ verdsettelse, for å svare på problemstillingen. Dermed er problemstillingen vår,

«Hva er verdien til Betonmast AS per 10. mai 2024?»

Vi har tatt utgangspunkt i boken «Investment Valuation» skrevet av Aswath Damodaran, men vi har også brukt boken «Principles of corporate finance» skrevet Breal, Myers og Allen til å forklare enkelte deler av verdsettelsen. I tillegg har vi benyttet en rekke andre bøker og artikler for de å gjennomføre oppgaven.

Oppgaven begynner med å introdusere bedriften og bransjen, og videre vil vi forklare ulike teoretiske metoder i verdsettelse. Videre tar vi for oss en strategisk analyse av Betonmast som har som formål å beskrive bedriftens sin strategiske posisjon. Deretter blir det gjort en regnskapsanalyse og sett på ulike nøkkeltall. Vi har så funnet avkastningskravet til konsernet, som er brukt til å gjøre en fremtidsprognose av regnskapet i perioden 2024-2028. Fremtidsprognosen brukes deretter til å regne ut den diskonterte kontantstrømmen for perioden. Fra den diskonterte kontantstrømmen har vi gjort en sensitivitetsanalyse. Avslutningsvis har vi brukt relativ verdsettelse for å sammenligne med den diskonterte kontantstrømmen, før vi kommer frem til en konklusjon.

Vi har estimert at verdien til Betonmast AS er på NOK 2 622 486 430,-. Tallet er kommet frem ved at vi har vektet en estimert pris ved bruk av diskonterte kontantsstrømmer på 40% og en estimert pris ved bruk av relativ verdsettelse på 60%.

Abstract

In this bachelor thesis, we will evaluate the company Betonmast AS (abbreviated as Betonmast hereinafter), which operates in the construction industry. The objective of the thesis is to calculate the total value of the company. We do this by conducting an analysis using the full consolidation method and relative valuation to address the research question. Therefore, our research question is,

"What is the value of Betonmast AS as of may 10th 2024?"

We have relied on the book "Investment Valuation" by Aswath Damodaran as our primary reference, but we have also utilized the book "Principles of Corporate Finance" by Brealey, Myers and Allen to explain certain aspects of valuation. Additionally, we have consulted several other books and articles to complete the thesis.

The thesis begins by introducing the company and the industry, followed by an explanation of various theoretical valuation methods. Next, we conduct a strategic analysis of Betonmast aimed at describing the company's strategic position. Subsequently, a financial analysis is performed, examining various financial indicators. We have then determined the cost of capital for the company, which is used to forecast the financial statements for the period 2024-2028. This forecast is then used to calculate the discounted cash flow for the period. From the discounted cash flow, we have conducted a sensitivity analysis. Finally, we have employed relative valuation to compare with the discounted cash flow before reaching a conclusion.

We have estimated that the value of Betonmast AS is NOK 2 622 486 430. The figure has been arrived at by weighing an estimated price using discounted cash flows of 40% and an estimated price using relative valuation of 60%.

Innholdsfortegnelse

Forord	2
Sammendrag	3
Abstract.....	4
Innholdsfortegnelse.....	5
Innledning.....	9
Valg av oppgave	9
Problemstilling.....	9
Avgrensinger og svakheter	9
Presentasjon av Betonmast	10
Generelt.....	10
Historie	10
Mål og visjon	11
Prosjekter	11
Prosjekter under utvikling.....	12
Pågående prosjekter	12
Tidligere prosjekter.....	12
Bransjen	13
Bygg og anlegg	13
Prosessen.....	13
Bransjens historie.....	14
Dagens situasjon	14
Verdsettelsesteori.....	16
Generelt om verdsettelsesteori.....	16
Diskonterte kontantstrømmer	16
Egenkapitalmetoden	17
Totalkapitalmetoden	21
Relativ verdsettelse.....	24
Multipler	25
Metodevalg	27
Strategisk Analyse	28
PESTEL	28
Det politiske element og det juridiske element.....	28
Det økonomiske element	29
Det sosiokulturelle element	32
Det teknologiske elementet.....	33
Det miljømessige element.....	33

Porters 5 konkurransekrefter.....	34
Rivalisering	35
Trussel fra substitutter	36
Trussel fra inntrengere	36
Leverandørens forhandlingsmakt	37
Kundens forhandlingsmakt	37
SWOT Analyse	38
Oppsummering av strategisk analyse	38
Regnskapsanalyse	40
Generelt.....	40
Resultatregnskapet	40
Balanse.....	41
Omgruppering av regnskapet	41
Nøkkeltallsanalyse	42
Rentabilitetsanalyser	42
Likviditetsanalyse	44
Soliditetsanalyse	46
Konklusjon.....	48
Avkastningskrav	49
Generelt.....	49
Egenkapitalavkastningskravet	49
Risikofirente	49
Markedets risikopremie	49
Beta.....	50
Totalkapitalavkastningskravet	51
WACC	51
Gjeldskostnad	51
Egenkapital/ gjeldsandel og skattesats.....	52
Konklusjon.....	52
Fremtidsprognose	53
Driftsinntekter.....	53
Historisk vekst	53
Driftskostnader	55
Material- og underentreprenører	55
Lønnskostnader.....	55
Andre driftskostnader	56
Oppsummering driftskostnader	56

Avskrivninger og nedskrivninger	56
Skattesats	57
Arbeidskapital.....	57
Investeringer (CapEx).....	58
Oppsummering av fremtidsprognose	59
Sensitivitetsanalyse	60
Generelt.....	60
Avkastningskravet og Terminal vekst	60
Relativ verdsettelse.....	62
P/E.....	62
P/BV	63
EV/EBITDA	63
Oppsummering av relativ verdsettelse.....	64
Konklusjon.....	65
Kritikk til oppgaven	66
Kilder.....	67

Tabell 1, Egenkapitalmetoden	17
Tabell 2: Totalkapitalmetoden.....	22
Tabell 3: Produksjonsindeks.....	30
Tabell 4: Styringsrente	30
Tabell 5: Materialindeks	31
Tabell 6: Resultatregnskapet.....	40
Tabell 7: Forenklet balanse.....	41
Tabell 8: Omgruppering av regnskapet	42
Tabell 9: Totalkapitalrentabilitet	43
Tabell 10: Egenkapitalrentabiliteten	44
Tabell 11: Likviditetsgrad 1.....	45
Tabell 12: Likviditetsgrad 2.....	46
Tabell 13: Egenkapitalandel	47
Tabell 14: Gjeldsgrad	48
Tabell 15: Unleverd beta	50
Tabell 16: Betonmast beta	50
Tabell 17: WACC	Error! Bookmark not defined.
Tabell 18: Driftsresultat	53
Tabell 19: Driftsinntekter	53
Tabell 20: Historisk vekst	54
Tabell 21: Fremtidige driftsinntekter med historisk vekst.....	54
Tabell 22: Fremtidig inntekter med antatt vekst.....	54
Tabell 23: Material & underentreprenører 2019-2023	55
Tabell 24: Material & Underentreprenører 2024-2028	55

Tabell 25: Lønnskostnader m.m. 2019-2023	55
Tabell 26: Lønnskostnader m.m. 2024-2028	55
Tabell 27: Andre driftskostnader 2019-2023.....	56
Tabell 28: Andre driftskostnader 2024-2028.....	56
Tabell 29: Driftsinntekter og driftskostnader 2024-2028	56
Tabell 30: Avskrivninger & Nedskrivninger 2019-2023	57
Tabell 31: Avskrivninger & Nedskrivninger 2024-2028	57
Tabell 32: Arbeidskapital	58
Tabell 33: Investeringer (CapEx)	58
Tabell 34: Estimert verdi ved diskontert kontantstrøm	59
Tabell 35: Avkastningskrav og TV sensitivitet	61
Tabell 36: Prosentvis sensitivitet	61
Tabell 37: P/E multiplikator	62
Tabell 38: Gjennomsnittlig årsresultat	62
Tabell 39: P/BV multiplikator	63
Tabell 40: EV/EBITDA multiplikator	63
Tabell 41: Gjennomsnittlig EBITDA	63

Figur 1: Porters 5 konkurransekrefter.....	35
Figur 2: SWOT	38

Bilde 1: Riksantikvaren vil frede høyspentmaster, 2018 av Dag Endre Opedal. (https://www.aftenposten.no/norge/i/G1RlbQ/riksantikvaren-vil-frede-hoeyspentmaster)	10
Bilde 2: SNØ skianlegg, u.å. Visit Norway, hentet 5. februar 2024	13
Bilde 3: Bilde «Syntetisk rating», av Capital IQ, (Damodaran, 2012, s.212)	52

Formel 1: Diskonterte kontantstrømmer, s.16
Formel 2: Kapitalverdimodellen, s.18
Formel 3: Regresjon for historisk beta, s.19
Formel 4: Historisk beta, s.20
Formel 5: Unleverd beta, s.20
Formel 6: Vektet unleverd beta, s.20
Formel 7: ERP, s.21
Formel 8: Totalkapitalens avkastningskrav, s.22
Formel 9: Terminalverdi, s.24
Formel 10: P/E, s.25
Formel 11: P/BV, s.25
Formel 12: P/S, s.26
Formel 13: EV/EBITDA, s.26
Formel 14: CapEx, s.58

Innledning

Valg av oppgave

Valget om å skrive bachelor oppgave om tema verdsettelse gjorde vi fordi vi så på det som en god mulighet til å anvende mye av pensumet vi har hatt underveis i bachelor graden. I tillegg vil det tvinge oss til å trekke linjer mellom emner vi har vært gjennom tidligere, som fører til at vi får en dypere forståelse av faget. Grunnen til at vi valgte å skrive om Betonmast, er fordi det ene medlemmet av gruppen har svennebrev som tømrer, og er dermed litt kjent med bygg og anleggsbransjen. Som også er bransjen medlemmet har et mål om å ende opp med å jobbe i videre i livet, bare nå på økonomisiden. Etter å ha tatt en overfladisk titt på bransjen og sett på en rekke forskjellige aktører, bestemte vi oss for å skrive om Betonmast konsernet. Valget ble tatt fordi det er et av de største byggeselskapene i Norge, og et av få på den størrelsen som ikke er notert på offentlig børs. Dette så vi på som en spennende utfordring, og noe som kan gjøre at vår oppgave skiller seg ut.

Problemstilling

Formålet med oppgaven er å finne verdien av selskapet Betonmast. Og siden Betonmast ikke er et børsnotert selskap, ville det ikke gitt så mye mening å finne aksjeverdien med formål om det er verdt å kjøpe eller om den bør selges. Dermed endte vi på problemstillingen:

«Hva er verdien til Betonmast AS per 10. mai 2024?»

Verdien som kommer fram i oppgaven vil være i norske kroner, og vil bli funnet ved å se på forskjellige verdsettelsesmetoder, for å så gjøre et estimat ut ifra dette.

Avgrensinger og svakheter

Vi ønsker å finne verdien av Betonmast i sin helhet, og gjør derfor ingen avgrensninger av selskapet. Vi har derimot begrenset oss på følgende områder. I oppgaven gjøres det ikke noe skille mellom avdelingene for utførende byggearbeid og eiendomsutvikling, med tanke på beregning av regnskapstall. Oppgaven baserer seg ikke på regnskapstall fra 2018 og tidligere, med unntak av å skulle finne gjennomsnittlig egenkapital og totalkapital i for 2019 i regnskapsanalysen.

Presentasjon av Betonmast

Generelt

Betonmast er et Norsk konsern innen bygg og anleggsbransjen med hovedkontor i Oslo. Konsernet har 10 datterselskap, hvor ni av dem er byggeselskap og det siste er et eiendomsutviklings selskap. Betonmast opererer som en totalentreprenør i det norske markedet. Det vil si at de tar hånd om hele byggeprosessen. Fra planleggingsfasen og helt til bygget ferdigstilles, med fagarbeidere innenfor alle fagfeltene som skal til underveis. Datterselskapene holder hovedsakelig til rundt på Østlandet, med unntak av et selskap i Trøndelag og et i Møre og Romsdal (Betonmast, årsrapport, 2023, s. 4). Betonmast konsernet er i dag et datterselskap av AF Gruppen, som eier 66% an Betonmast holding, som igjen eier 100% av Betonmast og deres datterselskaper (Betonmast, årsrapport, 2023, s. 78). Til sammen i Betonmast konsernet er det et sted mellom 600 og 700 ansatte fordelt på de forskjellige datterselskapene (AF Gruppen, årsrapport, 2023. s. 10).

Historie

Betonmast har røttene sine tilbake i 1923 hvor gründeren Aamund K. Bu startet et firma som skulle bygge høyspentmaster i betong. Etter hvert som tiden endret seg, gikk bedriften over til å bygge høyspentmaster i stål. Høyspentmaster i stål er noe de drev med fram til 90 tallet, hvor et stort prosjekt gikk i vasken, og Tyskland kjøpte sterkstrømvirksomheten. Etter dette satte bedriften igjen med et lite anleggsfirma som het Betonmast

Entreprenør. Firma hadde noen dårlige år før de i 2002 fikk ny daglig leder som fikk Betonmast opp og stå igjen, med prosjekter innen blant annet trikk og vei. Betonmast Bygg ble etablert den 1. mai. 2006, og klarte fort å få god omsetning. To år senere etablerte de sitt første datterselskap; Betonmast Bygg Bergen AS. Siden den tid har bedriften etablert flere datterselskaper og gjort flere oppkjøp. I 2011 ble Betonmast anlegg solgt, og dermed ble Betonmast Bygg blitt til bare Betonmast (Betonmast, Historie, u.å.).



Bilde 1: Riksantikvaren vil frede høyspentmaster, 2018 av Dag Endre Opedal. (<https://www.aftenposten.no/norge/i/G1RlBQ/riksantikvare-n-vil-frede-hoeyspentmaster>)

Senere i 2017 fusjonerte de sammen med Hæren Isachsen og ble en gigaentreprenør i det norske markedet med 2200 ansatte og en omsetning på 9 milliarder (Brekkehus, 2017). Dette varte til 2019 hvor styret i nå BetonmastHæren bestemte seg for å skille ut Betonmast og selge det til et nytt selskap ved navn Betonmast holding. Selskapet eies 66 prosent av AF Gruppen og 34 prosent av tidligere aksjonærer og ledelse i Betonmast (Isachsen, u.å.). Betonmast konsernet består i dag av 10 datterselskaper, ni av disse er Entreprenørselskap og det siste er et eiendomsutviklings selskap (Betonmast, selskaper, u.å.).

Mål og visjon

Betonmast har to hovedmål som skal være styrende for den daglige driften av virksomheten. Det første målet er å ha null arbeidsrelaterte skader, og det andre målet er å forbedre lønnsomheten, spesifikt er målet en økning i driftsmargin til 6% i konsernet. For å bygge opp under disse to målene, har de videre 4 strategiske fokusområder:

Fag og ledelse: Med et omfattende kursprogram og aktiv rekruttering, ønsker Betonmast å tiltrekke nye talenter i tillegg til å beholde og utvikle de ansatte som jobber der fra før av.

Kunder og leverandører: Med spennende prosjekter og god samspillskompetanse skal Betonmast være den foretrukne samarbeidspartneren til leverandører og kunder.

Klima og miljø: Betonmast ser på det som en plikt å prøve å påvirke markedet i en mer miljøvennlig retning. Fra utgangen av 2018 har konsernet som mål å kutte energibruken forbundet med byggeaktiviteter med 65% før 2030 «Ressursbruken skal ned, bruk av farlige stoffer elimineres, mens lokal økologi skal fremmes» (Betonmast, strategi, u.å.) sier de selv.

Innovasjon: Ved å bruke ny teknologi og være offensiv, ønsker Betonmast å effektivisere prosesser og øke sikkerheten på sine byggeplasser (Betonmast, strategi, u.å.).

Prosjekter

Som et av landets største byggeselskaper er det ingen prosjekter som er for store for Betonmast. De har prosjekter innenfor både offentlig og privat sektor, og bygger alt fra næringsbygg og større boligprosjekter til skoler, omsorgsboliger og idrettsanlegg (Betonmast, prosjekter, u.å.).

Prosjekter under utvikling

Betonmast har 6 prosjekter som er betegnet som under utvikling. Disse prosjektene har en samlet kontrakt sum på 2,299+ milliarder kroner, og er planlagt å oppføres i tidsrommet fra andre kvartal 2023 til tredje kvartal 2027. Et prosjekt som er under utvikling, er studentboliger i Trondheim. I samarbeid med Studentsamskipnaden i Gjøvik, Ålesund og Trondheim (SiT), har Betonmast avtalt å bygge 724 studentboliger til en pris av 980 millioner kroner. Prosjektet vil være det største prosjektet så langt for Betonmast Trondheim, og for Studentskipsnadden. Det er også det største prosjektet som utvikles av Betonmast konsernet for øyeblikket. Og hvis alt går etter planen skal det være klart til innflytning i 2027 (Betonmast, prosjekter, u.å.).

Pågående prosjekter

Konsernet har også 23 pågående prosjekter med en kontraktsverdi på 6,632+ milliarder kroner. Et prosjekt som er under utvikling på er Campus Kristiansund. Midt i Kristiansund sentrum skal Betonmast bygge et næringsbygg på 20 000 m², med formål om at det skal brukes som undervisningslokaler for Høgskolen i Molde, samt kontorer, laboratorier og mer. Prosjektet skal være ferdig i løpet av 2024, og Betonmast har en kontraktsum på 582 millioner kroner (Betonmast, prosjekter, u.å.) (Bane NOR eiendom, u.å.).

Tidligere prosjekter

Et kult tidligere prosjekt Betonmast har hatt er verdens største innendørs ski senter SNØ. Med en kontraktsum på 700 millioner, begynte de byggingen den første januar 2016, og ble ferdig den niende desember 2019. Skianlegget har en bakke på 500 meter, stolheis med fire seter og til og med en kilometer lang langrennsløype hengende fra taket. Bygningen innehar også et næringsbygg med flere butikker, ski utleie, restauranter og kontorer. Dette er et av hele 330 ferdigstilte prosjekter Betonmast har vært med på (Betonmast, prosjekter, u.å.).



Bilde 2: SNØ skianlegg, u.å. Visit Norway, hentet 5. februar 2024

All info om prosjektene er funnet 5. mai 2024.

Bransjen

Bygg og anlegg

Bygg og anleggsbransjen er en felles betegnelse på arbeid som skjer innen ganske mange forskjellige retninger. Alt fra arkitektur, veiarbeid, produksjon av byggematerialer, til selve byggeprosessen med flere, er en del av bygg og anleggsbransjen. Det er en bransje med nesten 60 000 bedrifter og over 260 000 sysselsatte i 2022, og er dermed en av Norges største bransjer (SSB, 2023). Innenfor bransjen er utførende bygg og anleggsvirksomhet den desidert største. Bransjen består for det meste av veldig små bedrifter. 36 000 bedrifter i bransjen har ingen ansatte, og under en prosent har over 50 (Karrierestart, u.å.) (Hugsted, 2024).

Prosessen

Byggeprosessen begynner med behov. Det kan være for eksempel at befolkningen øker, eller at det er mange tilflyttere til et sted, sånn som vi ser med urbanisering. Eller så kan det være en bedrift som går veldig bra og trenger flere kontorlokaler fordi de ansetter så mange. Da vil det være behov for at nye bygninger bygges sånn at folk har et sted å bo, jobbe, gå på skole og drive med hobbyer med mer. De som har disse behovene tar da kontakt med en entreprenør eller eiendomsutvikler, og planleggingen starter.

Her kommer eiendomsutviklingen inn, som lager skisser, konsepter, og grovt hvordan det kan gjennomføres først. Så begynner man med detaljarbeidet. Målet her er å få alt på plass sånn at man kan få igangsatt byggingen. Hele byggeprosessen må planlegges, i tillegg til at det juridiske som for eksempel byggesøknader må sendes og godkjennes. Her må også hvem som skal utføre byggearbeidet spikres. Vanligvis vil det bli lagt ut et tilbud på arbeidet, også kommer forskjellige entreprenører med anbud, før byggherren velger det anbudet som han/hun føler passer best, med tanke på tidsramme, pris og andre faktorer. Så begynner byggearbeidet, som kontinuerlig blir kontrollert sånn at kontrakter om hvordan det skal være blir holdt, og at det overholder tidsplanen som ble lagt for prosjektet. Når bygget er reist ser man over at funksjonaliteten er som ønsket, og at det ikke er noen feil og mangler, for å så gjennomføre en offisiell overtagelse, hvor byggherren overtar driften av bygningen, og det er klart for å ta i bruk bygget. Til slutt må eventuelle reklamasjoner behandles og rettes opp (Anskaffelser.no, u.å.).

Bransjens historie

Det er vanskelig å si noe nøyaktig om når bygg og anleggsindustrien begynte. Menneske har hatt et behov for ly fra vær og vind, og når vi fant ut at dette er noe vi kan lage selv er vanskelig å si, men det finnes litt hint. I Tanzania er det funnet noen steinsirkler som kan ligne på grunnmur for bygg som er blitt datert som 1,8 millioner år gamle. Videre har de tidligste restene av store bygg og veier blitt funnet i Midtøsten fra 6000 år siden.

Konstruksjon hvor det tas i bruk ingeniører, arkitekter og byggeprosessen planlegges litt som vi fortsatt gjør i dag, var noe man begynne med på 1500 tallet. Ved hjelp av den industrielle revolusjonen så man store framskritt i byggematerialer, teknikker og utstyr, som ga muligheten til å bygge stadig mer krevende konstruksjoner. En utvikling som bare har fortsatt i ettertid, og helt fram til i dag, hvor det er byer fulle av skyskrapere og veier på tvers av kontinenter (Jones, 2022).

Dagens situasjon

Bygg og anlegg er en bransje som blir veldig påvirket av landets økonomi, særlig når det kommer til landets rente. Dette ser vi spesielt nå med de høye rentene Norge har nå for å prøve å bremse kjøpekraft. Statistikk fra SSB vier at det har vært nedgang i bygg og anleggsnæringen siden juni 2022.

Noe som matcher opp mot hvordan rentehevingene startet høsten 2021 og passerte en prosent i juni 2022. Dette kombinert med at prisen på materialer har steget med nærmere 25% på tre år gjør at det er mindre etterspørsel for å gjennomføre byggeprosjekter for tiden. Og det er dermed mindre jobber til bedrifter i bransjen (Norges Bank, u.å.) (Haugen, 2024) (Bjørnstad og Poppe, 2023).

Verdsettelsesteori

Generelt om verdsettelsesteori

Vi vil i denne delen av oppgaven utforske de ulike metodene man bruker for å kunne verdsette en eiendel (Damodaran, 2012, s.11). Det er ulike metoder for å kunne verdsette en bedrift og metodene er svært forskjellige. Samtidig kan metodene brukes sammen for å kunne gi et mer helhetlig resultat på verdien av en bedrift. Eksempelvis kan man både bruke diskonterte kontantstrømmer og relativ verdsettelse for å forklare verdien til en bedrift. De forskjellige verdsettelsesmetodene som Damodaran bruker er diskonterte kontantstrømmer, relativ verdsettelse og opsjonsbasert verdsettelse.

Diskonterte kontantstrømmer

Den første verdsettelsesmetoden er diskonterte kontantstrømmer. Stegene i diskonterte kontantstrømmer løses ved å ha en diskonteringsrente, og diskonteringsrenten brukes til å fortelle om risikoen av de estimerte kontantstrømmene. Man skal også kalkulere inntektene opp mot enten kreditorene eller aksjeeiere, og estimere de fremtidige inntektene og kontantstrømmene til firmaet opp mot den stabile vekstraten til bedriften. Ved å bruke diskonterte kontantstrømmer vil det gi en helhetlig vurdering av eiendelens verdi basert på nåverdien av forventede inntekter og kostnader. Man vil ved å kunne ta i bruk diskonterte kontantstrømmer lettere forstå og ta i bruk andre verdsettelsesmetoder (Damodaran, 2012, s.12).

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

Formel 1: Diskonterte kontantstrømmer

Hvor,

n= levetiden til eiendelen

CF_t = Kontantstrømmer i antall t

r= Avkastningskrav som gir grunnlag for risikoen

Det finnes flere forskjellige måter å verdsette, ved bruk av diskonterte kontantstrømmer, men det blir i hovedsak ansett som to metoder; Egenkapitalmetoden og Totalkapitalmetoden.

Ved å bruke egenkapitalmetoden og totalkapitalmetoden på den samme bedriften vil man få forskjellige diskonteringsrenter og kontantstrømmer og de vil gi realistiske estimater, forbeholdt at man konsekvent i vurdering av verdsettelse.

Egenkapitalmetoden

Egenkapitalmetoden er en indikator som måler mengden av kontanter som er tilgjengelig til aksjeeiere i et selskap etter at alle reinvesteringer, gjeld og andre utgifter har blitt dekket. Den vil dermed fortelle om hvor mye eiere vil få fra bedriften enten fra utbytte eller andre utbetalinger. Nøkkeltallene man tar i bruk ved egenkapitalmetoden er; Kontantstrøm til egenkapital (FCFE) og Avkastningskrav til egenkapital (Damodaran, 2012, s.13).

Kontantstrøm til egenkapital

Kontantstrøm til egenkapital er indikator som skal måle mengden av kontanter som er tilgjengelig til aksjeeiere etter at alt av utgifter, reinvesteringer til bedriften og gjeld har blitt dekket, og vil gir en antydning på hva aksjonærene kan forvente i utbytte (Damodaran, 2012, s.351-352).

Som man kan se i tabellen over så tar man summen av årsresultatet til bedriften, og legger til avskrivningene. Ettersom at avskrivninger er en regnskapsmessig kostnad, som vil gi et positivt resultat på kontantstrømmen. Om det har vært en positiv eller negativ endring i arbeidskapital, vil være avhengig av om det har vært en økning eller nedgang i arbeidskapitalen i den aktuelle perioden. Videre skal man trekke fra investeringer, som vil være investering i anleggsmidler (CapEx). Det siste man skal justere for er endringen i gjeld for bedriften.

Egenkapitalmetoden	
	Årsresultat
+	Avskrivninger
-	Investeringer
±	Δ i AK
±	Δ i gjeld
=	Kontantstrøm til EK

Tabell 1, Egenkapitalmetoden

Kapitalverdimodellen

Avkastningskravet til egenkapital vil vise til hvor mye investorene vil kreve av bedriften i avkastning for at investorene skal sette penger inn i bedriften. For å finne ut av avkastningskravet til egenkapitalen, bruker man kapitalverdimodellen (CAPM). Ved kapitalverdimodellen, vil investorer justere for deres risikopreferanse når de skal fordele sin tildelingsbeslutning (Damodaran, 2012, s.64). Formelen for kapitalverdimodellen er:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Formel 2: Kapitalverdimodellen

Hvor,

$E(R_i)$ = Forventet avkastning på bedrift i

β_i = Beta til bedrift i

R_f = Risikofri rente

$E(R_m)$ = Forventet avkastning i markedet.

Betaen defineres som kovariansen av en eiendel hvor investoren kjenner til den forventede avkastningen, gitt tidsperioden til analysen. Den risikofrie renten blir kjennetegnet ved at investoren med sikkerhet kjenner til forventet avkastning innenfor analysens tidsramme, mens risikopremien er den ekstra avkastningen investorer krever for å velge markedsporteføljen, som innehar alle risikofylte eiendeler i markedet, fremfor å investere i en risikofri eiendel.

Risikofri rente

Risikofri rente referer til en forventet avkastning på en investering som er helt uten risiko. Den forventete avkastningen på de risikofylte investeringene måles deretter opp mot de risikofrie rentene (Damodaran, 2012, s.154). For at den faktiske avkastningen skal være lik den forventete avkastningen, krever det at det er to helt grunnleggende forutsetninger som må oppfylles. Det ene forutsetningen er at det ikke kan være misligholdsrisiko. Det er kun statlige verdipapirer som har mulighet til å være risikofrie, mens private verdipapirer utstedt av bedrifter, selv de største og sikreste utstedte verdipapirene, har en mulighet til å bli misligholdt. Grunnen til at statlige verdipapirer kan være risikofrie skyldes at staten har normalt sett kontroll på hvor mye valuta i landet som blir trykket, noe som skal kunne tilsvare at de skal klare å holde løftet sitt. Den andre forutsetningen for at en investering

skal få en faktisk avkastning, må det ikke være en reinvesteringsrisiko. Altså risikoen for at pengene man investerer blir videre investert i andre ting. (Damodaran, 2012, s.154).

Beta

Beta (β) er hovedsakelig brukt i kapitalverdimodellen og viser til hvor volatilt den systematiske risikoen til et verdipapir eller en portefølje er, i forhold til helheten av markedet (Damodaran, 2012, s.183). Det er tre fremgangsmåter for å beregne beta. Den første er historisk beta, som er en måling av en aksje eller en portefølje sin prisvolatilitet, sammenlignet med tidligere historiske markedsindekser. Den andre er fundamental beta, som ser nærmere på det grunnleggende i virksomheten. Betaen vil bli bestemt av hvilke marked bedriften har velger å være i og innflytelsen bedriften har i markedet. Den siste er bottom-up beta som bryter ned en bedrifts risiko og finansiell belåning, og finner beta ved å sammenligne med lignende bedrifter med kjent beta.

Historisk beta

Historisk beta er den mest tradisjonelle tilnærmingen for å estimere betaen til en investering er ved en regresjon av avkastningen opp mot avkastningen på markedsindeksen (Damodaran, 2012, s.183-184). Det er relativt lett for bedrifter som har vært børsnotert over en lengre periode å kunne estimere avkastningen for hva en investor kan oppnå ved å investere i selskapets aksjer med jevne mellomrom. Aksjeavkastningene på eiendelene skal i teorien være relatert til avkastningen til markedsporteføljen for å estimere betaene til eiendelene.

$$R_A = \alpha + \beta R_M$$

Formel 3: Regresjon for historisk beta

Hvor,

R_A = Avkastning på aksje

α = Skjæringspunkt

β = Helning på regresjon

R_M = Avkastning på markedsindeks

Betaen er det samme som helningen på regresjonen. Betaen finner man ved å finne kovariansen mellom R_A og R_M og deler det på variansen av R_A

$$\beta = \frac{\text{Kovarians}(R_m, R_A)}{\text{Varians } R_a}$$

Formel 4: Historisk beta

Bottom-up beta

Bottom-up beta er en beat verdi man finner for et selskap ved å sammenligne det med andre lignende bedrifter i markedet. Fordelen med bottom-up beta er at den kan brukes på bedrifter som ikke er på børs, og at den ikke er en refleksjon av fortiden, slik som historisk beta er. Man finner bottom-up beta ved å bryte ned sammenlignbare bedrifts beta til bransjerisiko og finansiell giring, for å så legge bransjerisikoen sammen med den finansielle giringen til den virksomheten man vil ha betaen til. Dette gjøres i 5 steg ifølge Damodaran. **1** Finne hvilken/hvilke bransjer bedriften er en del av. **2** Finne sammenlignbare selskaper som er på børs og dermed har en regresjonsbeta. **3** Finne gjennomsnittlig beta for disse selskapene, samt gjennomsnittlig gjeldsgrad og skattesats. Deretter tar man det inn i formelen under som gir deg den iboende bransjerisikoen, kalt unlevered beta heretter. Dette gjør man for de forskjellige bransjene bedriften du vil aha beta for, er en del av.

$$\text{Unlevered beta} = \frac{\text{Beta}_{\text{sammenlignbare bedrifter}}}{[1 + (1 - t) \left(\frac{D}{E} \text{forhold}_{\text{sammelnignbare bedrifter}} \right)]}$$

Formel 5: Unleverd beta

4 Så vokter man den unleverd betaen man finner for de forskjellige bransjene opp imot hvor stor andel de utgjør av det firmaet man vil ha beta på. Med denne formelen:

$$\text{Unlevered beta}_{\text{bedrift}} = \sum_{j=1}^{j=k} (\text{Ubelånt beta}_j * \text{Verdivekt}_j)$$

Formel 6: Vektet unleverd beta

5 Til slutt ganger man den vektete unleverd betaen sammen med gjeldsgraden og skattesatsen til bedriften man ønsker å finne beta til, og regner ut ved å gange istedenfor dele i formel 5. Da får man en beta for den aktuelle bedriften som er basert på markedet den er i, samt dens personlige gjeldssituasjon (Damodaran, 2012, s197).

Egenkapitalens risikopremie (ERP)

Egenkapitalens risikopremie er det siste leddet i kapitalverdi modellen.

$$ERP = (R_m - R_f)$$

Formel 7: ERP

Den forventede avkastningen kan for en investering regnes ut med summen av den risikofrie renten og en ekstra avkastning for å dekke over risikoen ved investering. ERP brukes til å anslå et passende avkastningskrav ved investering i risiko og avkastningsmodeller, og blir brukt spesielt til å beregne kapitalverdmodellen (Damodaran, 2012, s.159-160).

Totalkapitalmetoden

Totalkapitalmetoden er en metode som måler verdien til totalkapitalen av et selskap. Metoden har de samme trekkene som Egenkapitalmetoden har, i at den ser på avkastningskrav og diskonterte kontantstrømmer. Forskjellen mellom egenkapitalmetoden og totalkapitalmetoden er at man tar med kreditorene og ikke bare aksjeeiere. Nøkkeltallene man bruker i totalkapitalmetoden er fri kontantstrøm til totalkapitalen (FCFF) og vektet gjennomsnitt av kapitalkostnad (WACC) (Damodaran, 2012, s.13).

Kontantstrøm til totalkapitalen

Kontantstrøm til totalkapitalmetoden gir en oversikt over kontantstrømmene til alle kreditorene til bedriften. Dette inkluderer aksjonærer, obligasjonslånetakere og andre interessenter. Det finnes to metoder for å finne kontantstrømmen til totalkapitalen, den første er addere sammen alle kontantstrømmene opp mot kreditorene. Det inkluderer kontantstrømmen til egenkapital, gjerne som utbytte, kontantstrømmer til en långiver og kontantstrømmer til en foretrukken aksjonær. Man tar driftsresultatet (EBIT) og trekker fra skattesatsen til bedriften. Deretter vil man legge til avskrivningene i løpet av året og trekke fra investeringer. Videre finner man endringen i arbeidskapital og man vil da se hva kontantstrømmen i totalkapital til er i bedriften er (Damodaran, 2012, s.380).

Totalkapitalmetoden	
	Driftsresultat (EBIT)
-	Skatt
+	Avskrivninger
-	Investeringer
±	Δ i Arbeidskapital
=	Kontantstrøm til TK

Tabell 2: Totalkapitalmetoden.

Vektet gjennomsnitt av kapitalkostnad (WACC)

Når man skal regne ut avkastningskravet til totalkapital, tar man i bruk Weighted Average Cost of Capital (WACC) eller på norsk vektet gjennomsnitt av kapitalkostnad. WACC kan forklares som den forventede avkastningen som en investorene vil kreve at selskapet skal oppnå. WACC tar hensyn til hele finansieringen til et selskap, altså egenkapital, gjeld og vektningen av gjeld og egenkapital. I tillegg så knytter WACC også skattekostnader opp mot gjelden for å gi det en mer nøyaktig vurdering. Det første steget er å finne markedsverdivekten mellom gjeld og egenkapitalen. Neste steget blir å finne avkastningskravet til både egenkapitalen og prisen på gjeld bedriften har. Det siste steget blir regne ut totalkapital avkastningskravet til bedriften. Vi bruker formelen fra boken skrevet Brealy et al.

$$WACC = \left[\frac{D}{TK} * (1 - T_r) * r_{debt} \right] + \left[\frac{E}{TK} * r_{equity} \right]$$

Formel 8: Totalkapitalens avkastningskrav

Hvor,

TK= Totalkapital

D= Gjeld

E = Egenkapital

T_r = Skattesats

r_{debt} = avkastningskrav til gjeld

r_{equity} = Avkastningskrav til egenkapital

(Brealey et al, 2022, s.399).

Vekst

En av de mest kritiske faktorene i en verdsettelse av en bedrift, er beregningen av vekstraten. Den tas i bruk for å kunne se på fremtidige inntekter. I Investment Valuation blir det trukket frem tre metoder som brukes for å estimere veksten til en bedrift (Damodaran, 2012, s.271).

Historisk vekst

Den første metoden er historisk vekst. Når man skal estimere veksten til en bedrift er det ofte lettere å bruke historisk vekst enn de to andre metodene. Dette kommer av at det er lettere å få tak i data til å kunne estimere veksten, etter historisk vekst metoden. Metoden fungerer best når man skal finne veksten til stabile bedrifter. Med bedrifter med ustabil vekst, gjerne unge bedrifter derimot ser den siden begrensninger. Selv om metoden ikke er alltid like pålitelig for alle bedrifter, kan metoden gi vesentlig informasjon som vil være betydelig for å estimere fremtidig vekst (Damodaran, 2012, s.272-273).

Analytiker estimerer

Den andre metoden er å bruke en analytiker, som kommer frem til en estimert vekst til bedriften, og at bedriften tar i bruk denne vekstraten ved en verdsettelse. Metoden er sett på som spesielt god, fordi analytikere ofte kan feilberegne, som gjør dette til en upålitelig metode. Fordelen med å bruke estimerer fra analytikere skyldes ved at analytikere kan ta i bruk mer informasjon i forhold historisk vekst. Analytikere bruker flere informasjonskilder, deriblant historisk vekst, selskapsspesifikk informasjon, makroøkonomiske faktorer og privat informasjon fra selskapet (Damodaran, 2012, s.282-283).

Terminal verdi

Når man ikke kan estimere kontantstrømmer lenger, tvinges man vanligvis til å avslutte estimering av diskonterte kontantstrømmer. For å avslutte estimering bruker man terminal verdi som skal reflektere verdien til selskapet på det fremtidige tidspunktet. Dette gir investorer en helhetlig vurdering av bedriften. Du vil finne terminal verdi på en av to tilnærminger; den første er å anta at en bedrift vil avvikles og deretter vil estimere verdien på alle eiendelene til bedriften ved sluttidspunktet. Den andre tilnærmingen antar at bedriften vil vokse i konstant hastighet i all evighet, kjent som stabil vekst.

Man kan ved stabil vekst kunne estimere terminal verdi ved bruk av en evigvarende vekstmodell (Damodaran, 2012, s.304-305).

Formelen for evigvarende vekst er:

$$Terminalverdi_t = \frac{Kontantstrøm_{t+1}}{(r - stabil\ vekst)}$$

Formel 9: Terminalverdi

Hvor:

t = år

r = Avkastingskrav

Relativ verdsettelse

Den andre verdsettelsesmetoden man kan bruke er relativ verdsettelse. Ved å ta i bruk denne verdsettelsesmetoden estimerer man verdien av en eiendel ved å se på sammenlignbare bedrifter. Tilnærmingen er basert på normale variabler som kontantstrømmer, bokført verdi eller andre faktorer. Dette vil gi et analytisk grunnlag for å danne en vurdering av eiendelens økonomiske verdi i forhold til markedet. Det er to viktige elementer i relativ verdsettelse. Det første elementet omhandler å verdsette eiendeler på relativ basis, hvor prisene standardiseres ved å konvertere dem til multipler av inntjening, bokførte verdi eller salg. Det andre elementet er å finne tilsvarende firmaer, noe som er vanskelig å gjøre siden ingen firmaer er identiske og firmaer i samme virksomhet kan variere ved risiko, vekstpotensial, kontantstrømmer, med mer. Dermed bør man finne så like selskap som mulig og ta høyde for forskjellene mellom bedriftene.

Relativ verdsettelse er en populær måte å verdsette på blant analytikere. Innledningsvis kan en verdsettelse baseres på andre sammenliknbare bedrifter med færre antakelser og kan gjøres langt raskere enn diskontert kontantstrømanalyse. Videre så vil relativ verdsettelse være lettere å presentere og forstå for kunder. Avslutningsvis så vil relativ verdsettelse reflektere dagens marked bedre (Damodaran, 2012, s.453).

Multipler

Man kan ikke sammenligne mellom forskjellige bedrifter grunnet forskjellige antall aksjer. For å vurdere sammenlignbare bedrifter, er man nødt til å finne en lik måte å sammenligne verdiene på. Verdier til en bedrift kan standardiseres i forhold til inntjening, bokført verdi eller bransje spesifikke mål (Damodaran, 2012, s.453).

Pris-fortjeneste (P/E)

P/E multippelen er den mest populære metoden å ta i bruk av alle multiplene, siden den er så enkel å ta i bruk.

$$P/E = \frac{\text{Markedspris per aksje}}{\text{Fortjeneste per aksje}}$$

Formel 10: P/E

P/E-forholdet blir beregnet av at telleren prisen per aksje og nevneren er resultat per aksje. P/E-forholdet kan beregnes ved å ta i bruk nåværende eller historisk resultat per aksje, eller ved fremtidig inntjening per aksje. P/E-forholdene vil være varierende grunnet hvilket mål på fortjeneste per aksje man bruker, spesielt om bedrifter som er i høy vekst. Variasjonene i resultat er et av de største problemene med P/E-multippelen. Multippelen vil være større for en bedrift i høyvekstperiode enn for en bedrift som er ferdig med en høyvekst periode. Størrelsen på P/E multippelen et selskap vil få, er avhengig av to faktorer. Den første faktoren er volatiliteten i ulike perioder, og verdien er avhengig av hvilken beregningsmetode man tar i bruk. Den andre faktoren er at bedrifter i høyvekst periode har flere utestående ansatteopsjoner i forhold til antall aksjer utestående (Damodaran, 2012, s.468).

Pris/Bokverdi (P/BV)

P/BV-forholdet kan fortelle om en aksje er overpriset eller underpriset opp imot resten av markedet.

$$P/BV = \frac{\text{Markedspris per aksje}}{\text{Bokført verdi per aksje}}$$

Formel 11: P/BV

Dersom prisen på aksjen selges for en høyere pris enn hva den bokførte verdien er, kan det antydes at aksjen er overpriset og det motsatte gjelder for om aksjen er underpriset. For en investor kan multippelen være bra å ta i bruk. En av fordelene med metoden er at multippelen vil gi et relativt stabilt verdimål på aksjen sammenlignet med resten av markedet. Dette kan gi investorer et enklere grunnlag ved sammenligning. En annen fordel med metoden er at forholdet mellom pris og bokført verdi kan sammenlignes lettere for å finne ut om en aksje er under- eller overpriset, gitt at det er like regnskapsstandarder. Selv om multippelen er lett å regne ut, kan det potensielt oppstå ulikheter ved utregning av bokverdi av egenkapital per aksje. Det kan oppstå feil i utregningen av P/BV, når det er flere aksjeklasser utestående. Det kan være forskjellige priser for forskjellige aksjeklasser. Man skal heller ikke ta med den delen av egenkapitalen som tilhører preferanseaksjer i beregningen av den bokførte verdien av egenkapitalen. Grunnen er at markedsverdien av egenkapitalen kun forholder seg til felles egenkapital (Damodaran, 2012, s.512).

Pris til salg (P/S)

P/S ser på forholdet mellom prisen på en aksje opp imot inntekter og er en populær metode innenfor inntektsmultiplere

$$P/S = \frac{\text{Markedspris per aksje}}{\text{Inntekter}}$$

Formel 12: P/S

Multippelen deler egenkapitalverdien til en bedrift på inntektene som er produsert i løpet av et år for bedriften. Multippelen vil gi lavere verdier til bedrifter med høyere gjeldsgrad og som kan føre til et misvisende resultat når P/S skal sammenlignes på tvers av bedriftene i en sektor som har ulike gjeldsgrader (Damodaran, 2012, s.512).

Bedriftsverdi til Driftsresultat (EV/EBITDA)

EV/EBITDA- multippelen ser på den totale markedsverdien til en bedrift opp imot EBITDA til en bedrift.

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Markedsverdi av EK} - \text{Markedsverdi av gjeld} - \text{Kontanter}}{EBITDA}$$

Formel 13: EV/EBITDA

Det er flere fordeler ved å ta i bruk multippelen. Det er få bedrifter som går bort fra analyse, siden det er så få bedrifter som har negativ EBITDA. En annen fordel med multippelen er at ulike avskrivningsmetoder kan føre til differanser i driftsinntekter og nettoinntekt, mens EBITDA ikke vil bli påvirket av de ulike avskrivningsmetodene. Den siste fordelen med multippelen er at det er lettere å sammenligne med andre bedrifter enn hva andre inntjeningsmultipler. Dermed så er denne metoden veldig nyttig å ta i bruk for bedrifter som gjør store investeringer (Damodaran, 2012, s.501).

Metodevalg

Vi vil bruke metodene diskonterte kontantstrømmer og relativ verdsettelse som tilnærminger til verdsettelsen. Fra den diskonterte kontantstrømmer har vi valgt å bruk fri kontantstrøm til totalkapitalen, dette er for å finne verdien til Betonmast i sin helhet. Først finner vi ut hva kontantstrømmen er for de fem neste årene og finner en terminalverdi for kontantstrømmer etter det. Vi baserer kontantstrømmen på de 5 siste årsrapportene til Betonmast. I oppgaven brukes relativ verdsettelse ved å sammenligne verdier med andre bedrifter i Bygg og anleggsbransjen. Multippelene som vil bli brukt er P/E, P/BV og EV/EBITDA, videre vil vi ta gjennomsnitt av resultatet ide tre, som vil gi et resultat / verdi for Betonmast.

Strategisk Analyse

PESTEL

PESTEL er et analytisk verktøy man bruker til å analysere og bedømme eksterne makroøkonomiske faktorer som kan påvirke en bedrift, organisasjon eller bransje. Vi vil bruke PESTEL som et verktøy til å redegjøre for elementer rundt Betonmast og hvordan det kan påvirke Betonmast fremover. For at en bedrift skal overleve er det viktig at den forstår miljøet bedriften operer i. PESTEL er et akronym på engelsk som står for Politiske (P), Økonomiske (E), Sosiokulturelle (S), Teknologiske (T), Miljøvennlige (E) og Juridiske (L) elementer (Whittington et al., 2020, s.36). I drøftingen så har vi valgt å utdype om det politiske og juridiske element i samme avsnitt, ettersom at temaene er relativt like og omhandler om mye av det samme temaene.

Det politiske element og det juridiske element

Det politiske element forteller hvordan statens rolle og andre politiske faktorer på et makroanalytisk- nivå som vil påvirke bedriftene i bransjen. Det er hovedsakelig to politiske faktorer som påvirker bedriftene; den første er statens rolle i bransjen og den andre faktoren er eksponeringen for sivile samfunnsorganisasjoner (Whittington et al., 2020, s. 37).

Det juridiske element tar for seg lover og regler som vil ha innvirkning på en bransje. Det kan f.eks. være lovendringer i miljø- og arbeidsreguleringer som kan sette restriksjoner på hvordan en virksomhet kan operere (Whittington et al., 2020, s. 47).

Det kommer frem av regjeringen at «Bygningsmassen utgjør en vesentlig del av samfunnets verdier. Til sammen utgjør bygninger og anlegg 66 % av all realkapital i Norge. (...) Det er derfor av grunnleggende betydning å ha gode og effektive bygge og saksbehandlingsprosesser og et regelverk som sikrer en varig og god kvalitet i boliger og bygg» (Regjeringen, u.å).

For at bygg og anleggsbransjen skal fortsatt være en viktig bærebjelke i Norge har NHO Byggenæringen gitt flere innspill til partiprogrammene, om hvordan man skal sikre boligpolitikken i Norge.

Blant annet vil de innarbeide «Forutsigbare rammevilkår, stabil boligbygging og sterk eierlinje skal være førende for norsk boligpolitikk.» (NHO Byggenæringen, u.å. s.2).

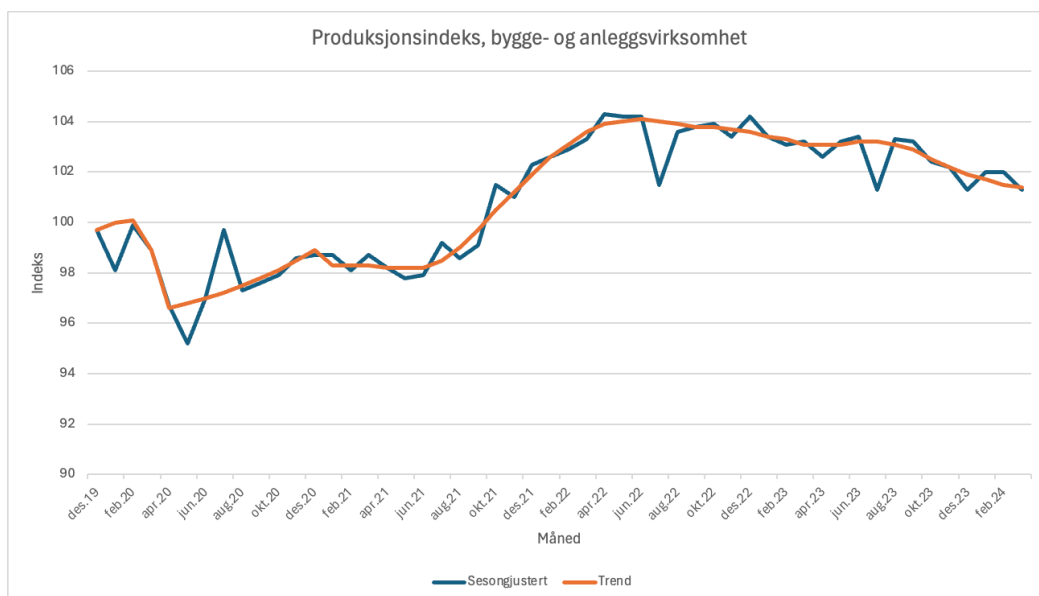
Videre så har regjeringen nylig innført strengere seriøsitetsbestemmelser i både renholdsbransjen og i bygge- og anleggsnæringen (Regjeringen, u.å.). Grunnen til at de har innført forskriftene er for å bekjempe arbeidslivskriminalitet, siden det skaper problemer for arbeidstakere som blir utnyttet og seriøse aktører som blir utkonkurrert. Forskriften vil dermed gi sikkerhet for alle arbeidstakere i byggebransjen, samt å sikre at seriøse aktører ikke blir utkonkurrert av kriminelle aktører (Anskaffelsesforskriften, 2023, §8-12a). Dette er det første steget i det Regjeringen har kalt Norgesmodellen. Norgesmodellen går ut på å få en slutt på sosial dumping og arbeidslivskriminalitet. Definisjonen på sosial dumping er «utenlandske arbeidstakere som utfører arbeid i Norge får vesentlig dårligere lønns- og arbeidsvilkår enn norske arbeidstakere» (Regjeringen, 2024), mens definisjonen på arbeidslivskriminalitet er «handlinger som bryter med norske lover om lønns- og arbeidsforhold, trygder, skatter og avgifter, gjerne utført organisert, som utnytter arbeidstakere eller virker konkurransevridende og undergraver samfunnsstrukturen.» (Skatteetaten, u.å).

Videre i Norgesmodellen har regjeringen gitt ut et forslag om ny anskaffelses lov (Regjeringen, 2022). Det nye lovforslaget foreslår en ny struktur ved anskaffelser av offentlige innkjøp og som skal gjøres på en mer bærekraftig måte (Regjeringen, 2023).

Det økonomiske element

Det økonomiske elementet forklarer hvordan makroøkonomiske faktorer som renter, inflasjon og valutakurser påvirker en bransje. Det er viktig for en bedrift å vite hvordan endringer i de ulike faktorene vil påvirke dem og hvordan de best klarer å håndtere endringene (Whittington et al., 2020, s. 40).

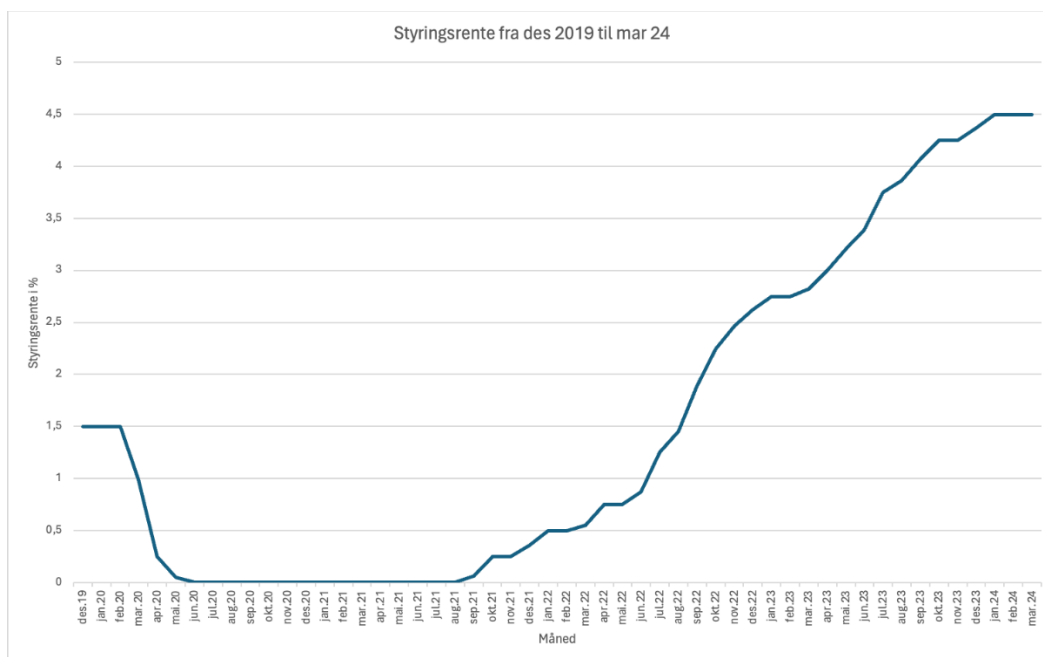
Fra tabell 3 kan man se at det har vært en nedgang i aktiviteten i bygg og anleggsnæringen fra juni 2022 og frem til mars 2024, hvor aktiviteten har falt med 2.6% (SSB, 2024).



Tabell 3: Produksjonsindeks

Det vil samsvare med hva styringsrenten som Norges Bank har satt fra juni 2022 hvor styringsrenten var på 1,25 % og har steget til 4,5% til mars 2024 (Norges Bank, u.å.). Dette er det høyeste styringsrenten har vært, siden finanskrisen i 2008.

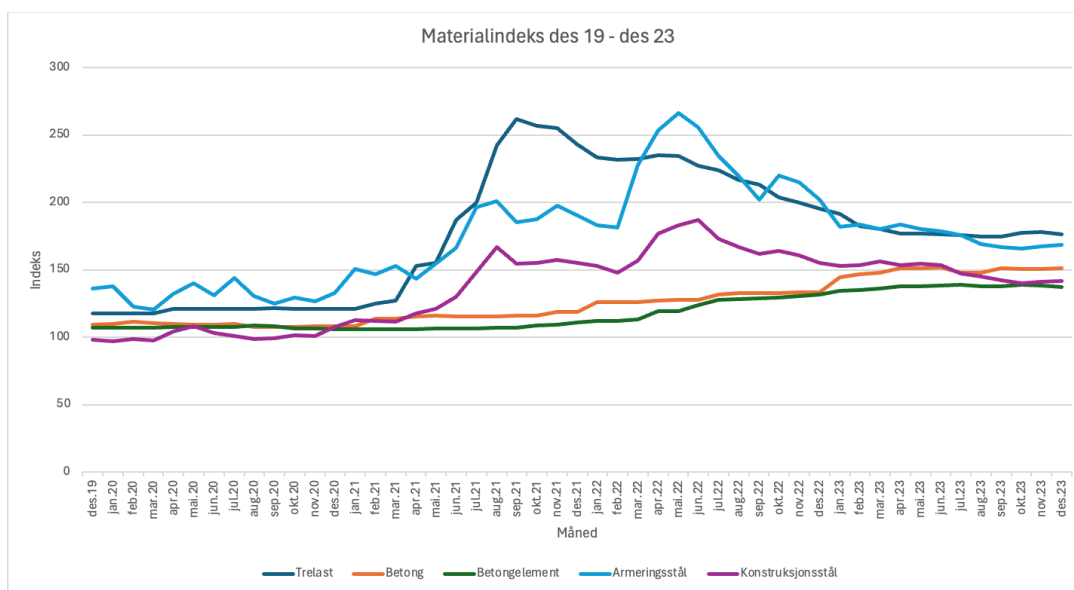
Styringsrenten er det viktigste virkemiddelet Norges Bank har får å sikre lav og stabil inflasjon (Norges Bank, 2019). Dette vil ha påvirkning for bygg og anleggsbransjen, spesielt med tanke på materialkostnader og sysselsetting.



Tabell 4: Styringsrente

(Norges Bank, u.å.).

I tabellen under er en oversikt for materialindeks til bygg og anleggsbransjen. Den forteller oss hvordan priser for material har endret seg fra måned til måned.



Tabell 5: Materialindeks

(SSB, 2024).

Vi ser at de ulike materialene i bygg og anleggsbransjen har gått opp i pris fra tiden før Covid-19. Vi ser også at det er spesielt prishopp i materialene trelast, armeringsstål og konstruksjonsstål i samme tid som produksjonsindeks stiger. Videre kan man også se at prisene har sunket i tråd med at Norges Bank har satt opp styringsrenten. Generelt ser vi at materialindeksen har økt i pris fra tiden før Covid-19 (SSB, 2024).

En annen effekt som en økning i styringsrente har, er at det vil gi færre sysselsatte og økning i arbeidsledige (Norges Bank, 2019). Og fra en markedsrapport ser man at arbeidsledigheten i landet har økt noe, og at man forventer at den vil fortsette å øke i tiden fremover. Det blir forklart videre at det har vært en økning i antall arbeidssøkere med en bakgrunn for bygg og anleggs bransjen. Det har vært en økning på 1 200 personer fra mai i 2022 til mai 2023, som er en av de største økningene for en enkelt næringsgruppe (NHO Byggenæringen, 2023).

Det sosiokulturelle element

Det sosiokulturelle elementene har to innvirkninger for bedrifter. Den første innvirkningen er at det sosiokulturelle element kan påvirke tilbudet og etterspørselen til den totale økonomiske veksten. Videre kan de forme bedriften sin innovativitet, kraft og effektivitet. Dette vil inkludere faktorer som demografi, trender, forbrukerpreferanser og livsstil, som videre kan forme og konkretisere tilbud og etterspørsel til en bedrift. Eksempelvis kan en økende etterspørsel etter miljøvennlige produkter, gjøre at bedrifter må skifte fokus i en miljøvennlig retning (Whittington et al., 2020, s. 41).

Fra NHO Byggenæringen sitt innspill til partiprogram kommer det frem at de ønsker å «tette gapet mellom boligbehov og faktisk boligforsyning.» (NHO Byggenæringen, u.å.). Det vil gjøres mulig ved å kreve at kommuner i Norge skal sette et antall boliger det er behov for framover. Man kan se fra tall fra SSB at befolkningstallet har vært økende, og har de siste 20 årene steget med over 1 million innbyggere. Tall fra SSB viser videre at forventet antall innbyggere i 2060 vil være på 6,1 millioner. Dette er hovedalternativet til SSB (Tallene er hentet fra SSB og ble oppdatert 5. juli 2022). Alternativene som SSB kommer frem med er om det er høy nasjonal vekst vil befolkningstallet være i overkant 7 millioner, og om det er lav nasjonal vekst vil befolkningsvekst være i underkant av 5,2 millioner (SSB, 2022).

Videre kommer det frem at NHO ønsker å tilpasse dagens boliger for eldre og vanskeligstilte for å dekke deres behov. De vil sørge for at eldre skal klare å bo lengst mulig hjemme, for å redusere presse på helse og omsorgstjeneste. Dette skyldes at det blir flere eldre enn det har vært tidligere. Ser vi på befolkningspyramiden til SSB ser man at antall eldre har økt i takt med befolkningstallet og at nordmenn lever lengre enn det de tidligere har gjort. Det kommer frem i tall at faktorene som påvirker befolkningspyramiden er hovedsakelig økonomiske kriser, krig, migrasjon og sykdom (SSB, 2023). Samtidig så er det også ønsket fra NHO Byggenæringen om at det skal bygges 3 000 studentboliger hvert år frem til det er dekningsbidrag på 20% (NHO Byggenæringen, u.å.).

Det teknologiske elementet

For å se nærmere på det teknologiske elementet er det i hovedsak fem punkter som forteller hvor langt en bedrift har kommet i den teknologisk utvikling. Det er FoU budsjetter, patenteringsaktivitet, situasjonsanalyse, nye produktkunngjøringer og mediedekning. Mens det er variasjoner mellom bedrifter, bransjer og land, og der den innovative aktivitet gjenspeiles av disse endringene (Whittington et al., 2020, s. 43).

NHO byggenæringen kommer frem i sin rapport at det skal være en økning i digitalisering i bygg og anlegg bransjen. Dette er ønsket fordi man vil ha et mål om økt produktivitet og for å nå klima og miljømål. Forslag for å gjøre dette er å «utvikle å digitalisere offentlige registre og ordninger som deler informasjon og legger til rette for at seriøstetskrav etterleves» (NHO Byggenæringen, u.å.). Andre forslag er å «øke andelen FoU-midler til byggkvalitet og redusert klimafotavtrykk» (NHO Byggenæringen, u.å.).

Det miljømessige element

Det miljømessige element forteller om ulike utfordringer innenfor klima, som for eksempel klimaendringer, forurensning og avfall (Whittington et al., 2020, s. 45).

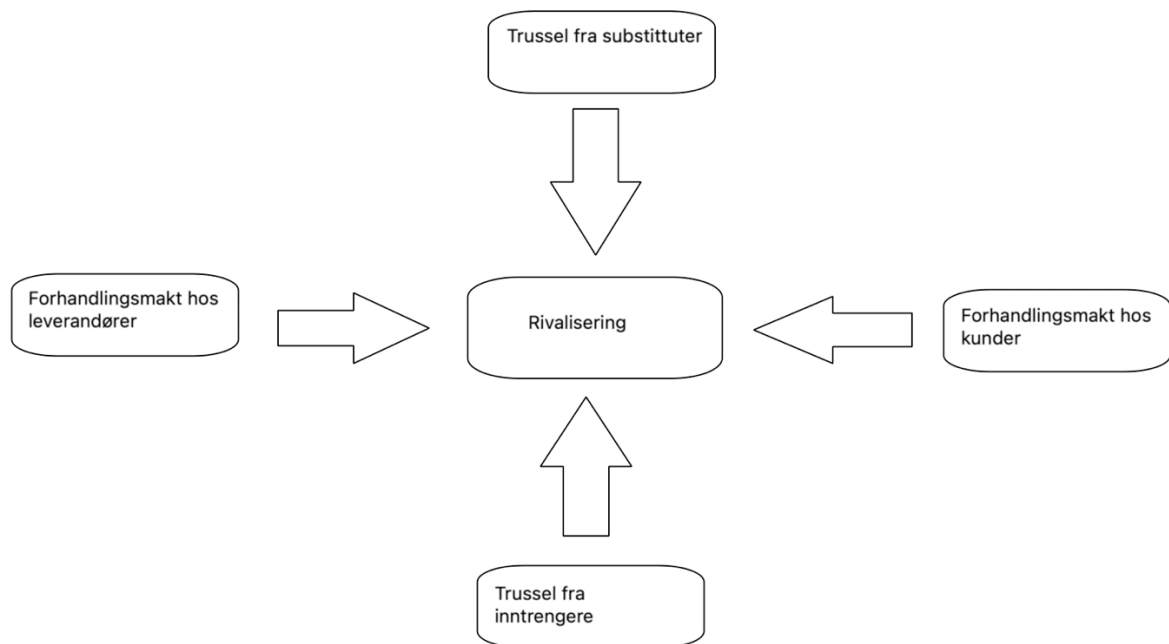
Fra NHO byggenæringen sin rapport kommer det frem at klima og miljø er et av de største problemene man står ovenfor i dag. Det er dermed fremmed en rekke forslag fra NHO byggenæringen for å redusere klimaavtrykket i bygg og anlegg-bransjen og gi bærekraftige alternativer. For å nå målsettingene har NHO byggenæringen fremmet forslag om å kutte utslipp og bygge mer klimavennlig. Forslagene innebærer blant annet å innføre konkrete og forutsigbare utslippskrav i bygg og anleggsbransjen, som vil bidra til en reduksjon av karbonavtrykket. I tillegg skal alle offentlige bygg ha klima-, miljø og energikrav og halvere utslippene på bygg- og anleggsprosjekter fra og med 2025. Det skal også oppmuntres til bygging av forbildeprosjekter også i offentlig sektor (NHO Byggenæringen, u.å.).

Videre vil det være viktig med en bærekraftig samfunnsutvikling til grunn ved all samfunnsplanlegging. For å følge opp har NHO byggenæringen foreslått ved utarbeidelse av naturavtalen, er det nødt til å være en helhetlig tilnærming til natur klima og andre samfunns mål. For å følge opp naturavtalen, må verdiskapning i Norge vektlegges opp mot andre land. Det blir fremmed et forslag om å øke fortetting og å utnytte områder med høyt bolig- og næringsbehov bedre, samt å utnytte grå arealer i større grad framover (NHO Byggenæringen, u.å.).

Det siste forslaget er sirkulær ressursbruk, som tar sikte på å fremme en mer bærekraftig tilnærming på bygge og infrastrukturprosjekter. Det blir foreslått fra NHO Byggenæringen å gjøre det lettere å bruke ressurser på nytt, blant annet ved å ha krav til produktdokumentasjon og legge til rette for økt gjenbruk av masser for å kutte og spare arealområde. Det er også blitt foreslått å sørge for lengre levetid på bygg, ombruk og materialgjenvinning, ved å velge materialer og produkter av høy kvalitet som varer lengre. Det blir videre foreslått fjerne moms på resirkulerte byggevarer (NHO Byggenæringen, u.å.).

Porters 5 konkurransekrefter

Porters 5 konkurransekrefter ble utviklet av Michael Porter i 1979 som et strategisk rammeverk, og brukes til å evaluere industrier ved fem ytre konkurransekrefter. De fem konkurransekreftene er rivalisering, trussel fra inntrengere, leverandørens forhandlingsmakt, trussel fra substitutter og kundens forhandlingsmakt (Strategiboken, s.116). Vi har valgt å basere mye analysen fra en bransjeanalyse fra BDO



Figur 1: Porters 5 konkurransekrefter

Rivalisering

I midten av figuren har man rivalisering mellom bedrifter som allerede er etablert i et marked eller bransje. Bedriftene har den samme kundegruppen og leverer lignende produkter eller tjenester. Det er ulike faktorer som påvirker rivalisering som kan svekke lønnsomheten til bedriftene (Exploring strategy, 2020, s. 66).

I en rapport om en analyse av bygg og anleggsbransjen kommer det frem at i 2022 var det et unormalt bra år, mens i 2023 har aktivitetsnivået roet seg ned. Dette er fordi det har vært en økning i kapitalkostnader som skyldes rentehevinger, større uforutsigbarhet forbundet med den geopolitiske situasjonen i Europa, økning i pris på byggematerialer og logistikkutfordringer hos leverandørene. Dermed så står bedriftene ovenfor en periode med lav aktivitet. Videre så opplevde bygg og anlegg en markant økning i omsetningsvekst, som skyldtes inflasjon og høyere materialkostnader. Selv om det var økning i omsetning, hadde større aktører problemer med å øke marginene sine. Det kan skyldes i stor grad av at det er blant annet høyere produksjonskostnader. Andre momenter som vil påvirke rivaliseringen i bygg og anleggsbransjen er at kundene vil bli større og prosjektene mer omfattende og færre. Dette gjør at større bygg og anleggsbedrifter vil konkurrere om prosjektene, som vil legge et større press på marginene til bedriftene (BDO,2023. s.10).

Trussel fra substitutter

Øverst i figuren er trusselen av substitutter. Substitutter er produkter eller tjenester som gir tilsvarende funksjoner eller fordeler som de bedriften tilbyr. Det kan føre til en nedgang i etterspørselen av et spesifikt produkt eller tjeneste siden kunder vil velge alternativene. Det kan også føre til at produkter eller tjenester blir utdaterte (Exploring strategy, 2020, s. 69).

Den eneste trusselen som kan komme fra substitutter vil være fra bruktbyggmarkedet. Ved tider med lavkonjunktur vil etterspørselen etter nye bygg være lav. Det kan derfor tenkes at det er mer attraktivt å se på brukte kontorlokaler eller boliger. Selv om det er lavere etterspørsel etter nye bygg, så kommer det frem i rapporten til BDO at bygg og anleggsbedrifter har hatt økende omsetning (BDO,2023. s.15).

Trussel fra inntrengere

Nederst i figuren har man trussel fra inntrengere. Dette handler om hvor stor fare det er for at nye bedrifter skal etablere seg. Jo mer attraktiv en bransje er, jo høyere er inngangsbarrieren til bransjen eller markedet for nye bedrifter (Exploring strategy, 2020, s. 67).

Inngangsbarrierene til bedrifter som vil etablere seg som en stor bedrift, vil være høye. De største bedriftene innenfor vil ha stordriftsfordeler. De har større kapital og har mulighet til å leie inn anleggsutstyr og ansette flere læringer som tar fagbrev. Fra BDO sin bransjeanalyse av bygg og anlegg vil det være en mangel på arbeidskraft i fremtiden som skyldes at det er flere personer som pensjonerer seg enn det er elever som går ut av skolen. Det skal også legges til at unge i dag tar lengre tid på å utdanne seg enn tidligere og at det er lavere arbeidsinnvandring. Dette har ført til et tap i arbeidskraft og spesielt blant faglærte.

Andre momenter som kan påvirke bransjen fremover som kan gjøre det vanskelig for inntrengere er at det har i de siste årene vært en sterk konsolidering i bygg og anleggsbransjen. Bedriftene i bygg og anleggsbransjen er små eller mellomstore, og de siste årene er det blitt gjennomført flere konsolideringer i flere ulike segmenter i bransjen. Videre har det vært konsolidering hos produsentene og hos kundene. Dette betyr at de større aktørene er større enn hva de har vært tidligere og at små og mellomstore bedrifter nå har blitt mindre.

Siden det er viktig å ha forhandlingsmakt ved innkjøp til prosjekter og skalafordeler tilknyttet investering i bærekraft, teknologi og digitalisering, vil det fremover være vanskelig å være en mindre bedrift (BDO,2023. s.10).

Leverandørens forhandlingsmakt

Til venstre i figuren er forhandlingsmakten til leverandørene. De supplerer en bedrift med et produkt eller tjeneste, og kan være alt fra arbeidskraft og finansiering til rå materialer. Om leverandørene har makt kan de kreve høyere priser for produktet eller tjenesten (Exploring strategy, 2020, s.70).

I rapporten fra BDO er produktsegmentet som har en betydelig omsetningsvekst i verdikjeden. Det var særlig den økende etterspørsel for byggematerialer og anleggsmidler som har vært faktorene som har drevet fremgangen. Videre kan man forklare veksten med at det har vært en vekst i bransjen generelt, og økte priser for råmaterialer (BDO,2023. s.20).

Kundens forhandlingsmakt

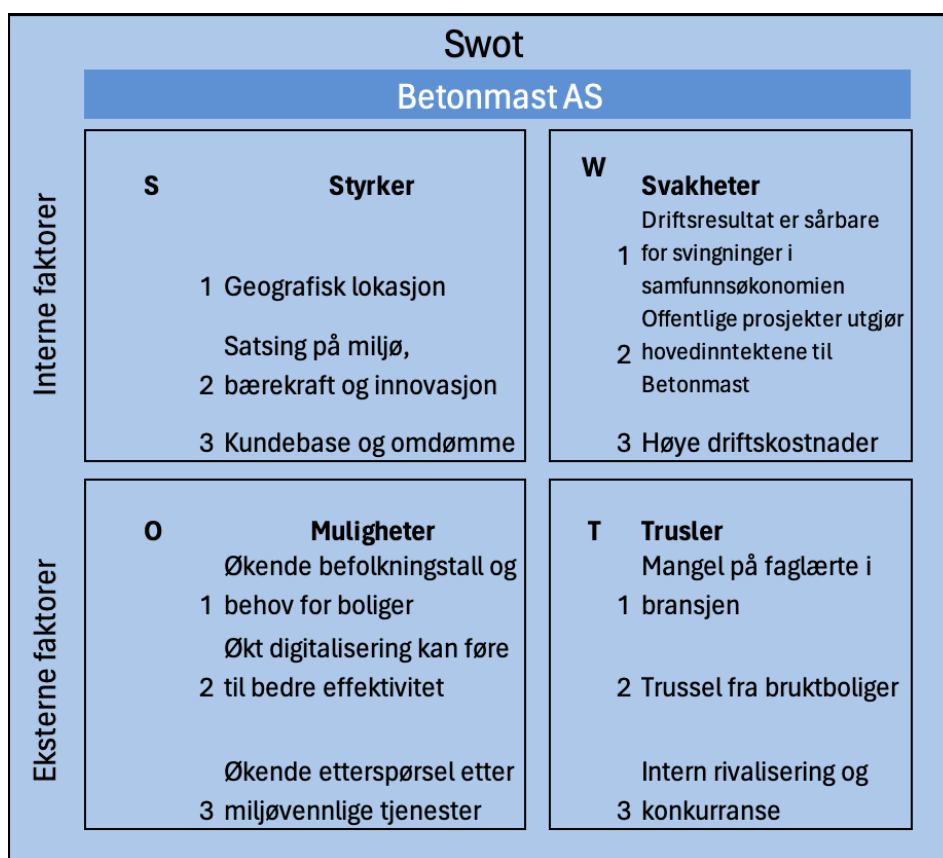
Til høyre i figuren står forhandlingsmakten til kunder. Det er kjøperen som bedriftens umiddelbare kunde, og ikke nødvendigvis de siste forbrukerne. Hvis kundene har stor innflytelse kan de insistere på lavere priser eller forbedringer på produktene (Exploring strategy, 2020, s.69).

Som tidligere nevnt, så ser man at det har vært en nedgang i aktivitet, men at prosjektene er nå større enn hva det har vært tidligere. Det vil føre til høyere konkurranse blant bedriftene i bygg- og anleggsbransjen. Den økte konkurransen vil sikre at bedrifter må tilby den beste prisen for prosjektet for å vinne anbudsrunden. Dermed er så mange aktører mer investert i teknologiske løsninger for å effektivisere prosessen. Videre ser man at offentlig sektor står for 40% av den totale omsetningen i bygg og anleggsbransjen gjennom bestillinger, og det forventes at Staten vil prioritere investeringene i de områdene hvor det vil ha størst samfunnsnytte. Fra rapporten til BDO kommer det frem at over halvparten av befolkningen bor innenfor 2 timers reiseavstand fra Oslo, og de neste 20 % av befolkningen bor mellom sør-Rogaland og til Bergen (BDO,2023. s.10).

SWOT Analyse

SWOT analyse gir en generell oversikt over en bedrift sine styrker og svakheter i markedet, ser etter muligheter i markedet og identifiserer potensielle trusler som kan skje. SWOT er en forkortelse for Strengths (S), Weakness (W), Opportunities (O) og Threats (T). Hensikten med modellen er å kombinere en bedrift sine styrker med mulighetene i markedet, samtidig som man skal fjerne eller begrense svakhetene sine og redusere truslene bedriften har (Egne notater).

Vi har identifisert disse fordelene og ulempene for eksterne og interne faktorer til
Betonmast



Figur 2: SWOT

Oppsummering av strategisk analyse

Vi har i den strategiske analysen sett på ulike momenter som vil ha innvirkning på Betonmast. Fra PESTEL-modellen har vi sett, at en heving av styringsrenten har stor påvirkning på bygg og anleggsbransjen. Videre ser man fra det strategiske rammeverket, Porters 5 konkurransekrefter at rivaliseringen mellom aktørene, vil gjøre det vanskelig å få prosjekter fremover.

Vi har også lært at en forventet økning i befolkningstall og at det kan oppstå høy etterspørsel etter boliger fremover. Fra SWOT-modellen har vi lært at en av styrkene til Betonmast er den geografiske lokasjon til bedriften, siden de primært holder til på Østlandet. Svakheterne til bedriften er at de kan oppleve veldig varierende resultater på grunn av endringer i den makroøkonomiske situasjonen.

Regnskapsanalyse

Generelt

Formålet med denne regnskapsanalysen er å lage en oversikt over hvordan Betonmast konsernets økonomiske situasjon har vært de siste årene. Dette er noe som kan gi et grunnlag for den økonomiske utviklingen de neste årene, i tillegg til at det kan fortelle oss mye om konsernets situasjon i dag. Ved å finne veksttrender og nøkkeltall for Betonmast over tid, vil det gjøre at vi kan lage fremtidsprognoser for årene som kommer.

Regnskapsanalysen er basert på tallene fra konsernregnskapet i årsrapportene til Betonmast. Her har vi sett på konsernregnskapet fra 2019 til 2023. I tillegg har vi funnet nøkkeltall på noen sammenlignbare selskaper, som vi bruker for å se om endringer hos Betonmast kan forklares med forandring i markedet. Informasjonen om disse bedriftene har vi funnet på Yahoo Finance for årene 2020 til 2023, mens for 2019 har vi gått inn i de respektive årsrapportene. For å finne gjennomsnittlig egenkapital og totalkapital har vi også sett på 2018 kolonnen i 2019 konsernregnskapet til både Betonmast og de sammenlignbare selskapene.

Resultatregnskapet

Resultatregnskapet					
Tall i 1000	2019	2020	2021	2022	2023
Kontraktsinntekter	6 669 376	7 537 149	6 893 154	5 108 435	3 947 918
Andre inntekter	4 145	340 563	251 521	413 813	248 799
Sum driftsinntekter	6 673 521	7 877 711	7 144 675	5 522 248	4 196 717
Materialer og underentreprenører	4 961 963	6 219 037	5 514 196	4 006 838	3 147 959
Lønnskostnader m.m.	966 304	1 019 899	1 042 777	811 121	713 611
Ordinære avskrivninger	27 673	28 346	42 793	24 373	21 350
Nedskrivninger	5 693	-	-	-	-
Andre driftskostnader	637 788	357 859	367 811	365 004	311 089
Sum driftskostnader	6 599 421	7 625 141	6 967 577	5 207 336	4 194 009
Resultat felleskontrollerte selvskap	61 891	8 171	(7 252)	28 127	26 960
Driftsresultat	135 992	260 741	169 846	342 040	29 669
Finansinntekter	42 551	19 712	7 235	33 612	55 941
Finanskostnader	23 205	28 460	29 354	26 980	33 938
Resultat av finanskost	19 346	(8 749)	(22 118)	6 632	22 003
Ordinært resultat før skattekostnad	155 335	251 993	147 727	349 672	51 672
Skattekostnad på ordinært resultat	25 818	51 511	36 967	32 430	7 112
Årets resultat	129 517	200 482	110 760	317 241	44 560

Tabell 6: Resultatregnskapet

(Betonmast, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024).

Balanse

Dette er en forkortelse av det totale balanseregnskapet, med bare de viktigste postene:

Balanse					
Tall i 1000	2019	2020	2021	2022	2023
Eiendeler					
Sum anleggsmidler	328 758	2 042 749	2 058 785	1 677 074	1 653 673
Sum omløpsmidler	2 423 802	2 598 324	2 535 711	2 099 965	1 808 283
Sum eiendeler	2 752 561	4 641 073	4 594 495	3 777 039	3 461 956
Egenkapital og Gjeld					
Sum egenkapital	495 369	1 300 750	1 340 576	1 394 587	1 393 810
Sum langsiktig gjeld	153 287	1 131 898	1 062 654	657 670	559 851
Sum kortsiktig gjeld	2 103 905	2 208 426	2 191 266	1 724 782	1 508 295
Sum gjeld	2 257 193	3 340 323	3 253 919	2 382 452	2 068 147
Sum egenkapital og gjeld.	2 752 561	4 641 073	4 594 495	3 777 039	3 461 956

Tabell 7: Forenklet balanse

(Betonmast, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024).

Omgruppering av regnskapet

For å finne driftsresultatet før avskrivninger og nedskrivninger eller earnings before interest tax depreciation and amortization (EBITDA), som er et godt mål på lønnsomhet, har vi gjort en liten omgruppering av resultatregnskapet. Grunnlaget for en omgruppering av regnskapet er å skille mellom de delene av regnskapet som kommer av driften til selskapet, og de delene som ikke gjør det (Gjesdal, 2007). På denne måten blir det tydeligere hva som er verdidrivere og hva som ikke kommer fra driften, som for eksempel resultat av finansposter. Omgrupperingen som har blitt gjort er å flytte resultat fra felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper, til en del av driften. Dette føler vi blir riktig fordi selskapene det er snakk om i note 5 i 2023 konsernregnskapet til Betonmast, er selskap som benyttes til utvikling av eiendomsprosjekter og for å hente inn kompetanse og fordele risiko på prosjektene (Betonmast, 2023, s.50). Dette regner vi som en viktig del av driften til konsernet, og derfor blir det riktig å ha det med som en driftsinntekt eller kostnad (IFRS, 2018, s.18). Som man ser i tabellen under har vi funnet driftsresultatet før og etter avskrivninger og nedskrivninger, og funnet andelen dette utgjør av driftsinntektene. Dette er også kalt driftsmargin og driftsmargin før avskrivninger og nedskrivninger. Betonmast skriver selv at de har som mål og ha en driftsmargin på over 6% på konsernivå, men i praksis har de bare klart dette et av de siste fem årene. Mens de har et gjennomsnitt på 3,4% før avskrivninger og nedskrivninger og på 2,9% etter.

Omgruppering av regnskapet					
Tall i 1000	2019	2020	2021	2022	2023
Sum driftsinntekter	6 673 521	7 877 711	7 144 675	5 522 248	4 196 717
Sum driftskostnader	6 566 055	7 596 795	6 924 784	5 182 963	4 172 659
Resultat fra tilknyttede og felleskontrolerte selska	61 891	8 171	(7 252)	28 127	26 960
EBITDA	169 357	289 087	212 639	367 412	51 018
Avskrivninger og nedskrivninger	33 366	28 346	42 793	24 373	21 350
EBIT	135 991	260 741	169 846	343 039	29 668
EBITDA margin	2,5 %	3,7 %	3,0 %	6,6 %	1,2 %
EBIT margin	2,0 %	3,3 %	2,4 %	6,2 %	0,7 %

Tabell 8: Omgruppering av regnskapet

Nøkkeltallsanalyse

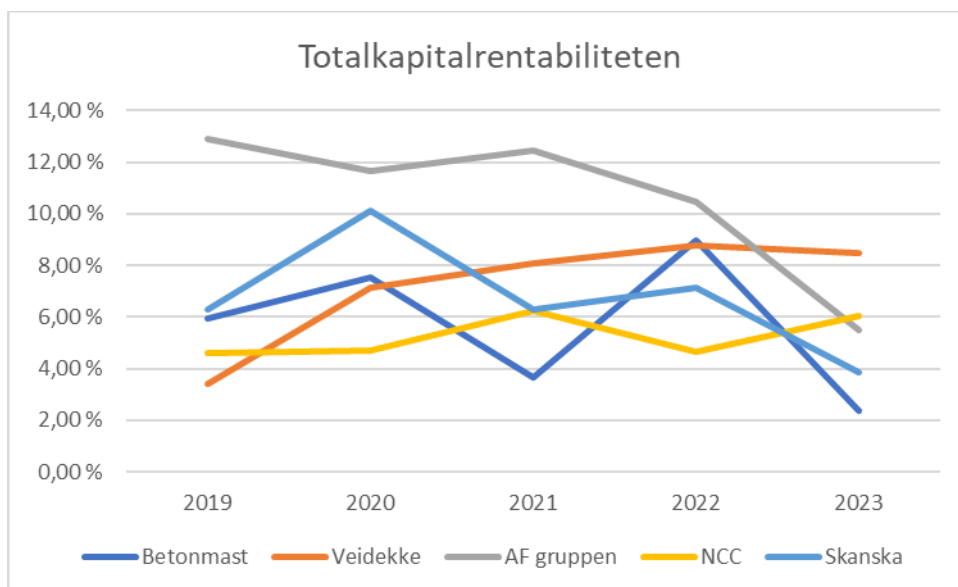
Nøkkeltallsanalyse gjøres for å få et dypere innblikk i Betonmast sin økonomi, i tillegg til at det gir oss noen parametere som vi trenger til senere i oppgaven, som for eksempel egenkapitalandelen som vi kommer til å trenge for å finne totalkapitalkravet (WACC).

Rentabilitetsanalyser

Rentabilitetsanalyser forteller hvor mye fortjeneste en virksomhet har i forhold til ulike former av bedriftens kapital. Denne informasjonen er nyttig for både bedriften selv, og for investorer som kan se om det er en lur investering eller om pengene deres hadde vært bedre plassert et annet sted (Hoff & Pedersen, 2019, s. 207).

Totalkapitalrentabilitet

For å finne totalkapitalrentabiliteten tar man ordinært resultat før skatt pluss rentekostnader, og deler på gjennomsnittlig totalkapital for året. Det er vanskelig å si hva nøkkeltallet eksakt bør ligge på, men et minimum er at det bør være større enn den gjennomsnittlige lånerenten. I tillegg er et godt mål at renten ligger på 5% over dette igjen (Hoff & Pedersen, 2019, s. 210). I tabellen under ser vi at Betonmast konsernet har en varierende totalkapitalrentabilitet, hvor resultatet i 2023 var særlig svakt. Dette er noe vi også ser i de sammenlignbare selskapene, hvor alle utenom NCC har hatt nedgang i Totalkapitalrentabiliteten i 2023. Dette tyder på at fallet i lønnsomhet hos både Betonmast og hos de sammenlignbare selskapene, kan til en viss grad legges på bransjen. Over perioden har Betonmast hatt en gjennomsnittlig totalkapitalrentabilitet på 5,69%.

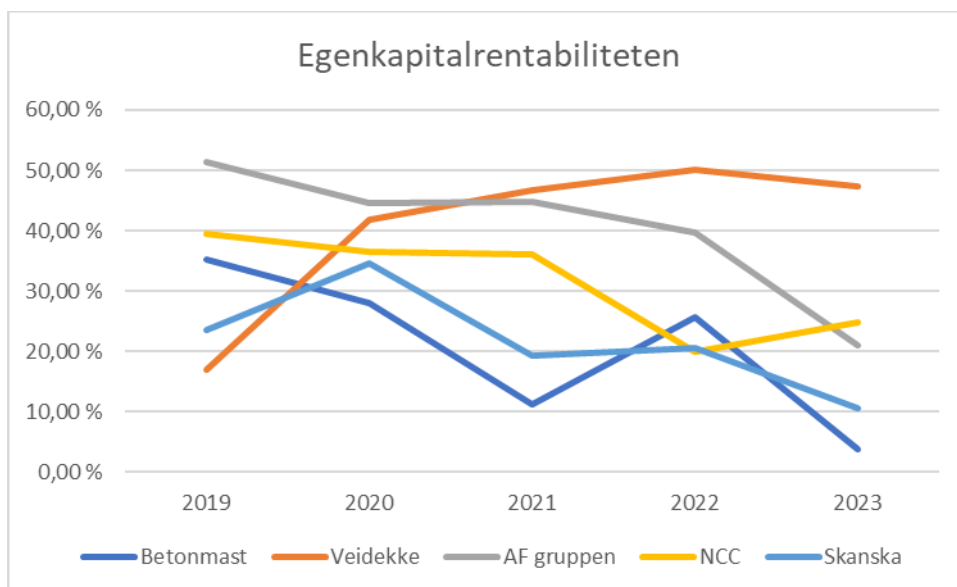


Tabell 9: Totalkapitalrentabilitet

(Årsrapporter og Yahoo Finance, 2019-2024).

Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabiliteten forteller hvor stor forrentning aksjonærene og eierne har på innskutt egenkapital. Dette finner man ved å dele ordinært resultat før eller etter skatt, på egenkapitalen. Vi har valgt å ta for oss egenkapitalrentabiliteten før skatt, fordi det gjør sammenligningen med de andre selskapene mer relevant, siden forskjellig selskapskatt ikke gir en innvirkning. Som totalkapitalrentabiliteten er det vanskelig å si nøyaktig hva nøkkeltallet skal ligge på, men som et minste krav må det dekke det investorer kan få i risikofri rente pluss risikotillegget til de som investerer. Dette tatt i betraktning, gjør at man gjerne vil ha en egenkapitalrentabilitet på 18-20% (Hoff & Pedersen, 2019, s 217). Også dette nøkkeltallet har gått mye opp og ned for Betonmast konsernet, med et svakt resultat i 2023. I forhold til de sammenlignbare selskapene, ser vi at Betonmast har en relativt lavere egenkapitalrentabilitet i forhold til totalkapitalrentabilitet. Dette kan det være flere grunner til, som for eksempel gjeldsgrad. Det at Betonmast ikke er på offentlig børs kan også ha noe å si siden det kan være aksjonærene i Betonmast ikke nødvendigvis har samme prioriteringer som en standard investor i markedet. Gjennomsnittlig over perioden har Betonmast hatt en egenkapitalrentabilitet på 20,75%, som er et godkjent resultat over tid.



Tabell 10: Egenkapitalrentabiliteten

(Årsrapporter og Yahoo Finance, 2019-2024).

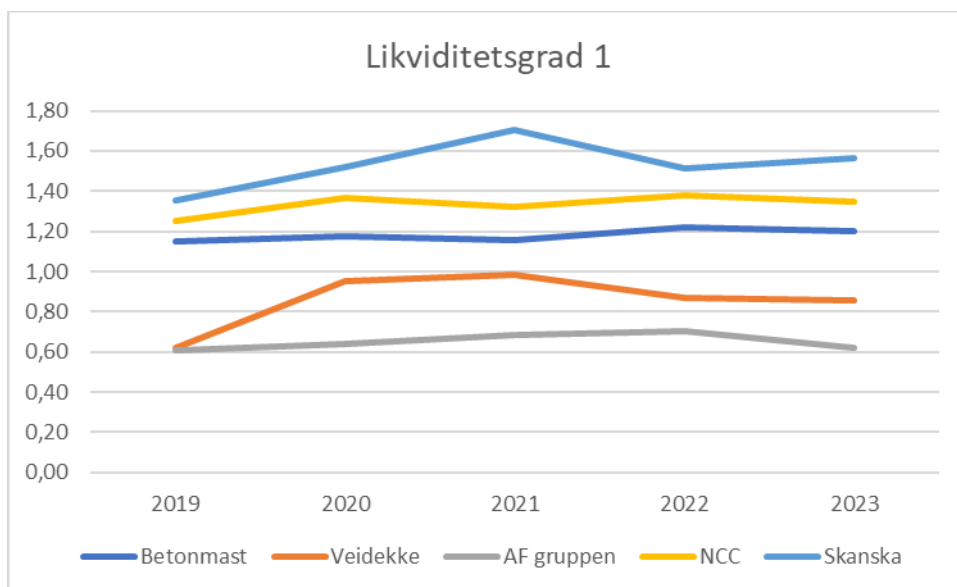
Likviditetsanalyse

Generelt

Likviditetsanalyser har som formål å fortelle om en bedrifts evne til å betjene sine betalingsforpliktelser. Ved å ta for seg en virksomhets omløpsmidler i forskjellig grad ut ifra hvor likvide de er pluss ubenyttet kassekreditt. Dele det på en bedrifts kortsiktig gjeld, gir det et godt inntrykk av hvor gode muligheter denne bedriften har til å betale det den skylder, og se om de har penger til overs som kan brukes til å investere i nye prosjekter (Hoff & Pedersen, 2019, s. 235). Vi klarte ikke finne spesifikke tall på hva Betonmast sin ubenyttede kassekreditt var på. Det er fordi de har kassekreditt via en konsernkontoordning i AF Gruppen, sammen med flere andre selskaper under AF Gruppen. Vi har derfor beregnet likviditetsgradene uten ubenyttet kassekreditt både for Betonmast og for de sammenlignbare selskapene, sånn at sammenligningene har like forutsetninger.

Likviditetsgrad 1

For å finne likviditetsgrad 1 tar man alle omløpsmidlene og deler på den kortsiktige gjelden. Her er anbefalingen at likviditetsgraden bør ligge på over 2 (Hoff & Pedersen, 2019, s. 238). Det er ingen av selskapene vi har tatt med i analysen som oppnår dette kravet, selv om Skanska er ganske nære. Betonmast har jevnt en likviditetsgrad 1 på rundt 1,2, som er under ønsket verdi, men samtidig ikke på et nivå hvor det er grunn til panikk.

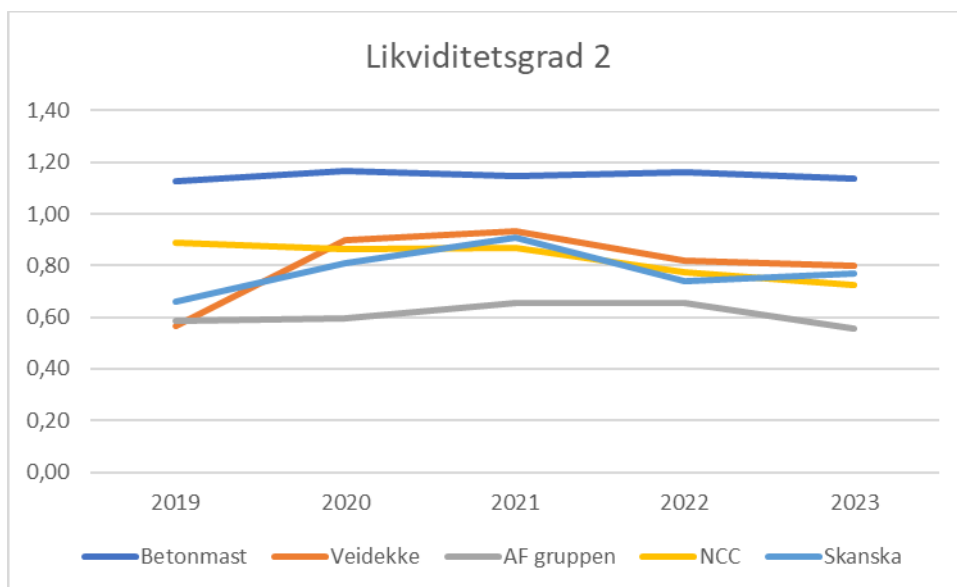


Tabell 11: Likviditetsgrad 1

(Årsrapporter og Yahoo Finance, 2019-2024).

Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2 finner man ved å fjerne varelager som regnes som den minst likvide omløpsmiddelet fra utregningen av likviditetsgrad 1. Her er anbefalingen at nøkkeltallet bør ligge på over 1. Det at forskjellen på grad 1 og 2 er varelager og målet for grad 1 er dobbelt så stort som grad 2 betyr at halvparten av omløpsmidlene til en bedrift ofte er varelager (Hoff & Pedersen, 2019, s. 238). Betonmast har en marginalt lavere likviditetsgrad 2 en grad 1, dette er fordi de har et veldig lite varelager. Her ser vi også at Skanska og NCC som hadde bedre likviditetsgrad 1 enn Betonmast har de grunnet større varelager falt ned til rundt 0,8 hvor de legger seg i en klynge sammen med AF Gruppen og Veidekke, som ikke har flyttet seg så langt i forhold til grad 1. Her ser vi at Betonmast har en klart best likviditet i forhold til de sammenlignbare selskapene.



Tabell 12: Likviditetsgrad 2

(Årsrapporter og Yahoo Finance, 2019-2024).

Soliditetsanalyse

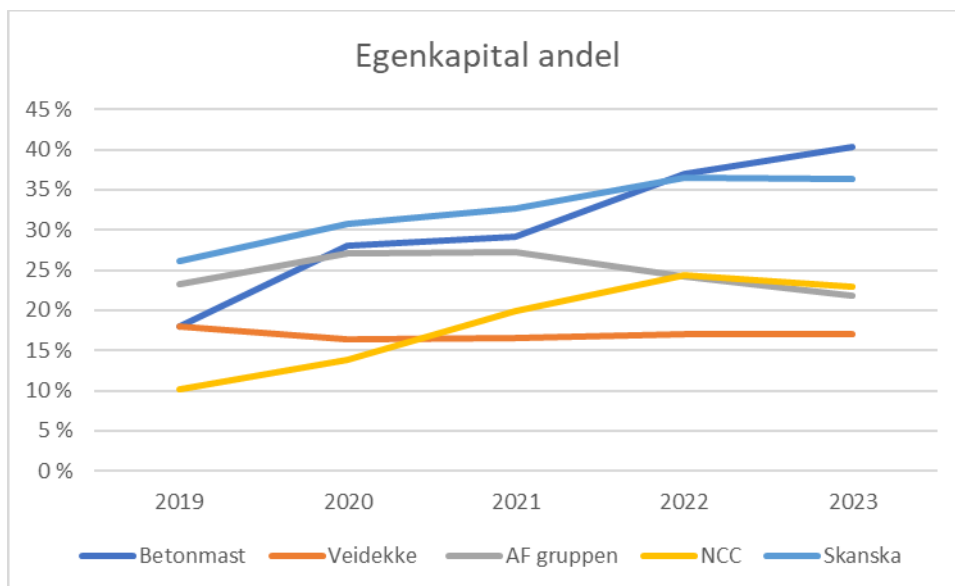
Generelt

Hensikten med en soliditetsanalyse er å få oversikt over hvordan Betonmast er finansiert, ved å se på balansen. I tillegg forteller det om virksomhetens evne til å tåle fremtidige tap. Dette er spesielt interessant for banker og investorer, siden det forteller mye om hvor risikabelt det er å låne penger eller investere i virksomheten. Det er også med på å fortelle om hvilken avkastning en investering bør gi (Hoff & Pedersen, 2019, s. 273).

Egenkapitalandel

Egenkapitalandel er et mål som gir innsyn i hvor stor andel av total kapitalen som er egenkapital. Nøkkeltallet forteller oss hvor mye som skal til før kreditorer berøres ved tap av eiendeler. Ved å ha en høy egenkapitalandel vil det hjelpe bedriften i forhandlingene om låneavtaler, siden banker og andre kreditorer ser på en høy egenkapitalandel, som noe som gjør bedriften robust. Dette til en grad av det et ikke er uvanlig at låneavtaler har krav til bedriften om hvor lav egenkapitalandelen kan være for at lånebetingelsene skal gjelde. Anbefalt egenkapitalandel for tilvirkningsbedrifter (håndverk og industri), som inkluderer alle bedriftene vi tar for oss, er på 30-35% (Hoff & Pedersen, 2019, s. 276-277). Over de siste fem årene har Betonmast bygget seg opp en solid egenkapitalandel på rett over 40%, som er det høyeste av alle bedriftene vi sammenligner med.

Dette betyr at det skal et større prosentvis tap til for at Betonmast ikke skal ha nok til å dekke gjeldskostnaddene sine, enn for at de sammenlignbare selskapene ikke skal klare å betale gjelden sin. Sånn sett er Betonmast mindre risikabel enn de andre. Dette kan også være med å forklare den lave egenkapitalrentabiliteten til Betonmast. For investorer er en lav egenkapitalandel en god ting, fordi en høy gjeldsandel og lav egenkapitalandel gjør at fortjenesten i total kapitalrentabiliteten, over prisen av gjeld fordeles på færre investorer og det derfor blir mer penger til hver. Samtidig gjør det at det er færre investorer å fordele tapet på hvis virksomheten har et år hvor de ikke har en lønnsomhet som dekker gjeldskostnaddene. Av denne grunn ses lav egenkapitalandel på som en form for finansiell giring i bedriften (Hoff & Pedersen, 2019, s.278). Og sånn sett ligger Betonmast i lavere gir en de sammenlignbare bedriftene.

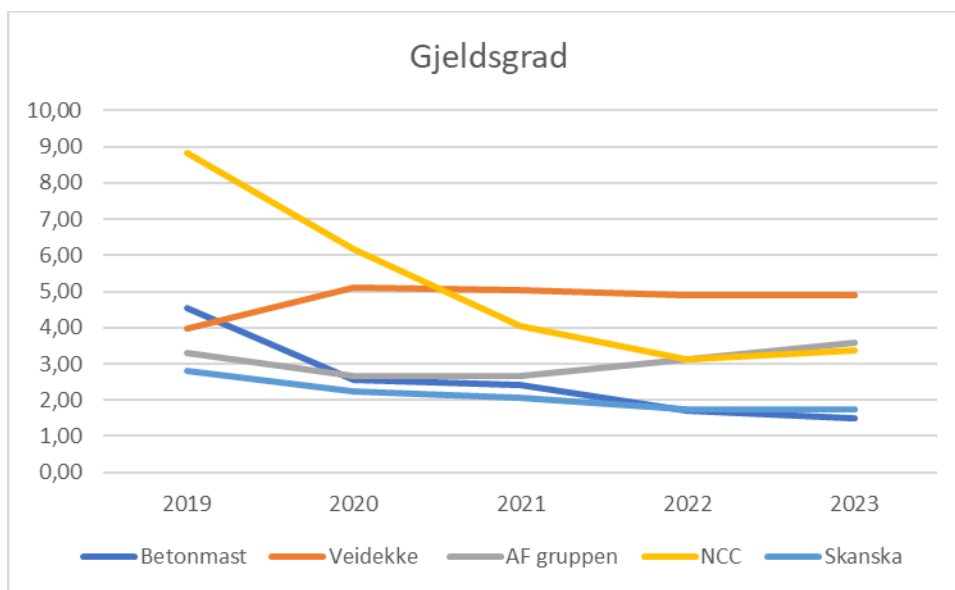


Tabell 13: Egenkapitalandel

(Årsrapporter og Yahoo Finance, 2019-2024).

Gjeldsgrad

Gjeldsgrad er et nøkkeltall som egentlig forteller mye av det samme som egenkapitalandelen. Det beregnes ved å dele gjeld på egenkapital, for forteller dermed hvor mange kroner gjeld det er per krone egenkapital. Med tanke på drøftingen av finansiell giring i forrige avsnitt, blir det tydelig at gjeld i forhold til egenkapital blir en risiko som kan tillegges bedrifter, og dermed også noe vi tar med i beregningene senere når vi skal finne en verdi på Betonmast (Hoff & Pedersen, 2019, s.279). Her også ser vi at Betonmast har den mest konservative gjelds posisjonen ut ifra de selskapene vi sammenligner med.



Tabell 14: Gjeldsgrad

(Årsrapporter og Yahoo Finance, 2019-2024).

Konklusjon

Fra omgrupperingen av regnskapet og beregningen av driftsmargin, ser vi at Betonmast konsernet er et stykke unna målet sitt på en 6% driftsmargin med unntak av 2022. Det er tydelig at de har en veldig varierende lønnsomhet, og vi ser at konsernet har nedskalert over de siste årene. Allikevel ser man i nøkkeltallsanalysen at de har en lønnsomhet som ligger rundt samme nivå som andre aktører i markedet. Samtidig som at de jevnt har hatt en bedre likviditetsgrad og de har bygd seg opp en solid egenkapital. Alt tatt i betraktning er Betonmast i en posisjon hvor de er godt finansielt rustet for nedgangstidene bransjen er i. Både i forhold til anbefalingene fra læreboka (Hoff & Pedersen, 2019), og i forhold til andre bedrifter i bransjen. Vi har ikke kildeført underveis siden det hadde så mange kilder per nøkkeltall, noe vi føler hadde ødelagt flyten i analysen. Derfor er kildene ført i konklusjonen.

(Betonmast, 2020. s 30-33) (Betonmast, 2021. s 49-52) (Betonmast, 2022. s 33-34) (Betonmast, 2023. s 40-41) (Betonmast, 2024. s 40-41) (Yahoo finance, u.å.)¹ (AF Gruppen, 2020. s 109-111) (NCC, 2020. s 23-25) (Skanska, 2020. s 94-97) (Veidekke, 2020. s 36-39).

¹ 2020 -2023 regnskap for de sammenlignbare selskapene.

Avkastningskrav

Generelt

Avkastningskravet for en bedrift er det avkastningen over tid bedriften må ha, for å klare å tiltrekke seg kapital, med den iboende risikoen bedriften har på kapitalen. Dette gjelder både for investorer som ser etter selskaper som kan gi dem bedre avkastning enn risikofrie alternativer. Eller banker og andre kreditorer som låner ut penger mot en fast rente.

Egenkapitalavkastningskravet

Egenkapitalavkastningskravet er den avkastningen på investert egenkapital investorene krever for at det skal være gunstig for dem å investere pengene sine i bedriften. For å finne dette har vi brukt kapitalverdimodellen, capital asset pricing model (CAPM), som vi forklarte i verdsettelsesteori.

$$E(R_i) = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Risikofrirente

Grunnen til at vi bruker en risikofri rente i beregningen av avkastningskrav på egenkapitalen, er fordi vi tar utgangspunkt i at investorer er risikoavreie. Altså, hvis de kan få samme avkastning risikofritt tar de det. Derfor har vi den risikofrie renten som et grunnlag og heller prøver å finne ut av hvor mye ekstra investorene vil kreve, for at de heller ønsker å investere i bedriften enn å ha pengene sine stående risikofritt. Som risikofri rente har vi valgt å bruke Norske 10 års statsobligasjoner hvor den ferskeste renten var på 3,675% (Norges bank, u.å.) (Hentet fra Norges Bank 12.04.2024).

Markedets risikopremie

Markedsrisikopremien er den ekstra inntjeningen på risikofri rente folk gjennomsnittlig krever i markedet. Ved å gange denne sammen med beta verdien til Betonmast finner vi hvor mye ekstra fortjeneste de må ha for å tiltrekke seg investorer. Som markedets risikopremie har vi valgt å følge en rapport laget av PWC, som sier at markedets risikopremie i det norske markedet per 2023 er på 5% (PWC, 2023).

Beta

Siden Betonmast ikke er et børsnotert selskap, hadde vi ikke muligheten til å gjøre en regresjonsanalyse av historiske tall fra virksomheten for å finne en beta verdi. Derfor finner vi isteden beta verdien med bottom-up metode, hvor man ser på sammenlignbare selskaper som er på børs og finner beta ut ifra disse. Vi har funnet tatt for oss de fire sammenlignbare selskaper fra regnskapsanalysen, og funnet gjennomsnittlig av beta, gjeldsgrad og skatteprosent på disse. Gjennomsnittstallene blir så brukt i formelen under for å skille ut skattens og gjeldsgradens påvirkning på betaen. Denne betaverdien sier hvordan bransjen (ut ifra vår gruppe sammenlignbare selskaper) beveger seg i forhold til aksjemarkedet. Deretter ganger man den upåvirkede beta verdien sammen med gjeldsgraden og skatteprosenten til Betonmast. Dette gir en risikovektet beta verdi for Betonmast, og vi fant en beta verdi på 0,58 (Damodaran, 2012, s. 197). For skattesatsen har vi brukt selskapskatten i det landet selskapet er børsnotert, Norge og Sverige. Dette er ikke nødvendigvis helt nøyaktig siden samtlige opererer i flere land i Skandinavia. Men siden selskapskattesatsene i Skandinavia er såpass like og alle selskapene har hoveddriften sin i enten Norge eller Sveige, fant vi ut at et gjennomsnitt av dette ville være bra nok. Skatteprosenten vi endte med er på 21,3% (Skattebetaler foreningen, 2023). Gjeldsgraden ble funnet i regnskapsanalysen, så vi henter den derfra.

$$\text{Unleverd Beta} = \frac{\text{Beta}_{\text{Sammenlignbare selskaper}}}{1 + (1 - \text{skatt}_{\text{Sammenlignbares selskaper}})(\text{Gjeldsgrad}_{\text{Sammenlignbare selskaper}})}$$

Upåvirket Beta			
Firma	Beta	Gjeldsgrad	Skatteprosent
AF gruppen ASA	0,64	3,57	22,0 %
Veidekke ASA	1,02	4,88	22,0 %
Skanska AB	1,18	1,75	20,6 %
NCC AB	1,1	3,36	20,6 %
Gjennomsnittlig	0,985	3,39	21,3 %
Unleverd beta	0,27		

Tabell 15: Unleverd beta

BETA	
Upåvirket beta	0,27
Gjeldsgrad	1,48
Betonmast skatteprosent	22 %
Betonmast beta	0,58

Tabell 16: Betonmast beta

Dermed har vi alt som trengs for å finne egenkapitals avkastningskravet etter CAPM metoden, og gir oss et avkastningskrav på egenkapitalen på 6,57%. Dette egenkapitals avkastningskravet tar ikke med noen andre former for risiko for Betonmast enn gjeldsgrad og skat. Derfor ønsker vi å legge til en risikopremie med tanke på at det er et privat eid selskap og derfor vil det være vanskelig for en som sitter på eierskap å selge seg ut. Dette medfører en likviditetspremie, vi har valgt å legge på 5%, med bakgrunn i at de ikke er på børs, og at det ikke er et ekstremt stort selskap i det store bildet (Dahl, 1997. s 48). Dette gjør at Betonmast ender opp med en egenkapitals avkastningskrav på 11,57%.

Totalkapitalavkastningskravet

WACC

For å finne kostnaden på kapitalen i sin helhet for bedriften bruker vi weighted average cost of capital (WACC). Denne formelen gir et godt estimat på avkastningskravet fordi den tar for seg de forskjellige formene for kapital virksomheten har, og vekter formene etter hvor store de er. Den tar også for seg skattefordelen bedriften har på gjelden sin.

$$WACC = \frac{EK}{TK} * Avkastningskrav_{EK} + \frac{D}{TK} * Avkastningskrav_{Gjeld} * (1 - Skatte\%)$$

Gjeldskostnad

Gjeldskostnaden avhenger hovedsakelig av tre faktorer; risikofri rente, risikoen ved å låne penger til selskapet og skattefordelen som er forbundet med gjelden.

For å kunne si noe om gjeldsgraden til Betonmast har vi gjort en syntetisk rating av selskapet. Vi har valgt denne metoden fordi vi ikke fant en rating av selskapet fra noe annet rating selskap og fant heller ikke låne betingelsene til noen av lånene de har. En syntetisk rating går ut på å finne rentedekningsgraden til selskapet, for å så se hvilken

rating de da får i tabellen nedenfor. For Betonmast har vi valgt å bruke den gjennomsnittlige rentedekningsgraden over perioden 2019 – 2023, dette er fordi ordinært resultat før skatt har historisk vært svært varierende. Vi mener derfor at den gjennomsnittlige rentedekningsgraden er en bedre representasjon av virksomhetens evne til å betjene rentene sine. Gjennomsnittet vi fikk var på 8,01, som gir Betonmast en syntetisk rating på A+ og en spread på 0,85%.

Interest Coverage Ratio	Rating	Spread
More than 12.5	AAA	0.50%
9.5 to 12.5	AA	0.65%
7.5 to 9.5	A+	0.85%
6 to 7.5	A	1.00%
4.5 to 6	A–	1.10%
3.5 to 4.5	BBB	1.60%
3 to 3.5	BB	3.35%
2.5 to 3	B+	3.75%
2 to 2.5	B	5.00%
1.5 to 2	B–	5.25%
1.25 to 1.5	CCC	8.00%
0.8 to 1.25	CC	10.00%
0.5 to 0.8	C	12.00%
Less than 0.5	D	15.00%

Bilde 3: Bilde «Syntetisk rating», av Capital IQ, (Damodaran, 2012, s.212)

Denne plusser man sammen med risikofrirente som vi fant i forbindelse med CAPM, og som er på 3,675%. Dette gir Betonmast en brutto gjeldskostnad på 4,525%. Grunnen til at vi finner brutto og ikke netto er at vi legger til skattefordelen på gjeld i utregningen av WACC senere i oppgaven, og det hadde blitt feil om vi hadde fått skattefordelen to ganger.

$$\text{Brutto gjeldskostnad} = 0,85\% + 3,675\% = 4,525\%$$

Egenkapital/ gjeldsandel og skattesats

Egenkapitalandelen har vi fra regnskapsanalysen, og var i 2023 på 40,26%. Gjeldsandelen finner vi med å ta 1- egenkapitalandelen og finner at den er på 59,74%. Som skattesats bruker vi den norske selskapskatten, siden Betonmast hovedsakelig opererer i Norge, som er på 22%.

Konklusjon

Ut ifra informasjonen vi har funnet, kan vi nå regne ut avkastingskrevet til Betonmast. Og får her et krav på 6,77%.

EK avkastningskrav	11,57 %
Brutto gjeldskostnad	4,53 %
EK/TK 2023	40,26 %
D/TK 2023	59,74 %
Selskapskatt	22 %
WACC	6,77 %

Tabell 17: WACC

Fremtidsprognose

Vi vil i denne delen analysere hvordan fremtidsregnskapet til Betonmast blir, med grunnlag i regnskapsanalysen og den strategiske analysen. For fremtidsregnskapet legges det inn estimater for de neste fem årene, grunnet at fremtidsprognosen ville ha vært mer unøyaktig om det hadde stått lengre. For videre beregninger har vi laget en terminalverdi for videre beregninger. Det fulle navnet på posten «Resultat felleskontrollerte selskap» er Resultat fra investering i tilknyttede og felleskontrollerte selskap.

Resultatregnskapet					
Tall i 1000	2019	2020	2021	2022	2023
Kontraktsinntekter	6 669 376	7 537 149	6 893 154	5 108 435	3 947 918
Andre inntekter	4 145	340 563	251 521	413 813	248 799
Resultat felleskontrollerte	61 891	8 171	(7 252)	28 127	26 960
Sum driftsinntekter	6 735 412	7 885 883	7 137 423	5 550 375	4 223 677
Materialer og underentr	4 961 963	6 219 037	5 514 196	4 006 838	3 147 959
Lønnskostnader m.m.	966 304	1 019 899	1 042 777	811 121	713 611
Ordinære avskrivninger	33 366	28 346	42 793	24 373	21 350
Andre driftskostnader	637 788	357 859	367 811	365 004	311 089
Sum driftskostnader	6 599 421	7 625 141	6 967 577	5 207 336	4 194 009

Tabell 18: Driftsresultat

Driftsinntekter

Ved å se på de årlige inntektene til Betonmast over tid, kan man regne ut endringen i den historiske veksten til Betonmast. Vi har også ført resultat fra felleskontrollerte selskaper inn i driftsinntektene.

Driftsinntekter					
Tall i 1000	2019	2020	2021	2022	2023
Kontraktsinntekter	6 669 376	7 537 149	6 893 154	5 108 435	3 947 918
Andre driftsinntekter	4 145	340 563	251 521	413 813	248 799
Resultat felleskontrollerte selskap	61 891	8 171	(7 252)	28 127	26 960
Sum driftsinntekter	6 735 412	7 885 883	7 137 423	5 550 375	4 223 677

Tabell 19: Driftsinntekter

Historisk vekst

Veksten som blir satt er basert på endringen i vekst fra tidligere år og finner gjennomsnittet av endringene i vekst. Videre så regner man ut gjennomsnittet av endringene i tidsperioden for å finne den historiske veksten. Vi fant ut at veksten med historisk vekst i totale inntekter var på -9.64%.

Historisk vekst				
2020	2021	2022	2023 vekst (%)	
17,08 %	-9,49 %	-22,24 %	-23,90 %	-9,64 %

Tabell 20: Historisk vekst

Fremtidig vekst med historisk vekst					
Tall i 1000	e2024	e2025	e2026	e2027	e2028
Driftsinntekter	3 816 634	3 448 819	3 116 451	2 816 113	2 544 720

Tabell 21: Fremtidige driftsinntekter med historisk vekst

For å regne ut utviklingen i en bedrifts inntekter, er det viktig å se på fremtidig vekst i både selskapet og i markedet. Veksten i driftsinntekter for Betonmast kommer primært fra prosjekter og anbud. Fra den historiske veksten ser vi at Betonmast blir anslått til ha en avtakende vekst i tiden fremover. Til tross for den negative veksten, kommer det frem fra den siste årsrapporten til AF Gruppen at markedets utsiktene for bygg, forventes det en nedgang i produksjonsverdi i 2024 på 5.3%, men at produksjonsverdien vil ta seg opp i 2025 med 8.2%. Oppgangen skyldes at det er mange godkjente igangsettelsestillatelser forventes å realiseres. I tillegg til dette forventes det en nedgang i nye bolig- og yrkesbygg, mens i rehabilitering og tilbygg forventer man en svak vekst. For 2025 forventer man at alle byggesegmentene skal vokse, med en spesielt høy vekst for nye bygg- og yrkesbygg (AF Gruppen, 2024, s.135). Videre ser vi at ordreservene og ordreinngangen til Betonmast stiger voldsomt fra inngangen 2023 til inngangen 2024 (AF Gruppen, 2024, s.136). Dette tyder på at de kan forvente enn høyere aktivitet i året som kommer og har inngått enten flere avtaler eller at prosjektene har høyere verdi. Vi har også sett på en rapport fra Byggfakta om hvordan 2024 skal bli. De forventer at boligmarkedet skal ta seg opp i 2024, som kan antyde at boligproduksjonen i 2025 vil være høyere enn den er i dag (Byggfakta, 2024, s.5).

Det er på grunnlag av informasjonen gitt i rapportene, at vi mener at den fremtidige veksten er langt mer positiv enn hva den historiske veksten antar. Vi setter dermed den fremtidige veksten til 1% i årene fremover og vil bruke denne prosenten til å estimere de fremtidige prognosene.

Fremtidig inntekter med antatt vekst					
Tall i 1000	e2024	e2025	e2026	e2027	e2028
Driftsinntekter	4 265 914	4 308 573	4 351 659	4 395 175	4 439 127

Tabell 22: Fremtidig inntekter med antatt vekst

Driftskostnader

Det skal i denne delen drøftes om de operasjonelle utgiftene også kjent som OPEX hos Betonmast. OPEX er engelsk og er akronym for Operational Expense. Det er 3 utgiftsposter som utgjør OPEX og de 3 er; Material og underentreprenører, lønnskostnader og andre driftskostnader. Vi vil bruke forholdstallene fra de ulike kostnadspostene opp imot de totale driftsinntektene. Dette gjør vi for å sikre at fremtidsprognosene er så riktig som mulig.

Material- og underentreprenører

Fra tabellen ser man at material- og underentreprenører utgjør en stor del av OPEX med 75.3% i forhold til de totale inntektene. Videre kan man se at det har vært en nedgang i kostnader fra 2020 til 2023 i material- og underentreprenører. Dette gjenspeiler seg med driftsinntektene til Betonmast som opplever en sakte nedgang fra 2020 til 2023.

Tall i 1000	2019	2020	2021	2022	2023	
Material & Underentreprenører	4 961 963,00	6 219 037,00	5 514 196,00	4 006 838,00	3 147 959,00	
& av driftsinntekt	73,67 %	78,86 %	77,26 %	72,19 %	74,53 %	75,30 %

Tabell 23: Material & underentreprenører 2019-2023

Materialer & Underentreprenører % av inntekter					
Tall i 1000	e2024	e2025	e2026	e2027	e2028
Materialer & Underentreprenører	3 212 334	3 244 458	3 276 902	3 309 671	3 342 768

Tabell 24: Material & Underentreprenører 2024-2028

Lønnskostnader

Lønnskostnadene til Betonmast utgjør 14.68% av de totale driftskostnadene og utgjør en mindre kostnadspost for Betonmast. Fra tabellen ser man at lønnskostnadene holder seg stabilt fra 2019 til 2021, men at de opplever en nedgang i lønnskostnadene i 2022 til 2023.

Tall i 1000	2019	2020	2021	2022	2023	
Lønnskostnader m.m.	966 304,00	1 019 899,00	1 042 777,00	811 121,00	713 611,00	
& av driftsinntekt	14,35 %	12,93 %	14,61 %	14,61 %	16,90 %	14,68 %

Tabell 25: Lønnskostnader m.m. 2019-2023

Lønnskostnad m.m. % av inntekter					
Tall i 1000	e2024	e2025	e2026	e2027	e2028
Lønnskostnad m.m.	626 229	632 491	638 816	645 204	651 656

Tabell 26: Lønnskostnader m.m. 2024-2028

Andre driftskostnader

Kostnadsposten «Andre driftskostnader» er den minste kostnaden av de totale driftskostnadene med 6.62%. Fra tabellen ser man fra 2019 til 2020 sunket ned med -44 %. Etter dette holder kostnadsposten seg relativt stabil til 2023. Andre driftskostnader er tiltenkt kostnader som ikke er direkte knyttet til produksjon, men som er tilvirkende i produksjon som f.eks. transportkostnader eller leie av maskiner.

Tall i 1000	2019	2020	2021	2022	2023	
Andre driftskostnader	637 788,00	357 859,00	367 811,00	365 004,00	311 089,00	
& av driftsinntekt	9,47 %	4,54 %	5,15 %	6,58 %	7,37 %	6,62 %

Tabell 27: Andre driftskostnader 2019-2023

Driftskostnader % av inntekter					
Tall i 1000	e2024	e2025	e2026	e2027	e2028
Andre driftskostnader	282 420	285 245	288 097	290 978	293 888

Tabell 28: Andre driftskostnader 2024-2028

Oppsummering driftskostnader

Etter utregningen av alle kostnadspostene har vi fått en oversikt over alle driftskostnadene til Betonmast. Fra kostnadsoversikten ser vi at det er «Material- og Underentreprenører» posten som er den største. Videre ser man at det er veldig varierende resultater fra år til år i «Material- og Underentreprenører» og i «Andre driftskostnader» mens er «Lønnskostnader» er relativt stabile. Vi ser videre at de ulike kostnadspostene i OPEX er relativt stabile i forhold til totale driftsinntektene.

Fremtidig inntekter og utgifter med antatt vekst					
Tall i 1000	e2024	e2025	e2026	e2027	e2028
Driftsinntekter	4 265 914	4 308 573	4 351 659	4 395 175	4 439 127
M&UE	3 212 334	3 244 458	3 276 902	3 309 671	3 342 768
Lønnskost.	626 229	632 491	638 816	645 204	651 656
Andre driftskostr	282 420	285 245	288 097	290 978	293 888
EBITDA	144 930	146 380	147 843	149 322	150 815

Tabell 29: Driftsinntekter og driftskostnader 2024-2028

Fra tabell 29 ser vi at driftskostnadene øker, men at også driftsinntektene øker mer. Det gjør at EBITDA posten blir større over tid.

Avskrivninger og nedskrivninger

Når en bedrift kjøper inn anleggsmidler betaler de hele beløpet ved transaksjon, men resultatfører det over den forventede levetiden til anleggsmidlet.

Dette er for å forhindre at et større innkjøp av anleggsmiddel ikke skal gi et dårlig resultat for bedriften i perioden anleggsmiddelet ble kjøpt inn.

Tall i 1000	2019	2020	2021	2022	2023	
Avskrivninger & nedskrivninger	33 366,00	28 346,00	42 793,00	24 373,00	21 350,00	
& av driftsinntekt	0,50 %	0,36 %	0,60 %	0,44 %	0,51 %	0,48 %

Tabell 30: Avskrivninger & Nedskrivninger 2019-2023

Fra tabell 30 over ser vi at avskrivninger og nedskrivninger utgjør veldig lite av utgiftene til bedriften i forhold til driftsinntektene til Betonmast. Man ser også at i forhold til driftsinntektene at av- og nedskrivningene holder seg relativt stabile over perioden. Vi setter dermed av- og nedskrivningene til 0.48%. Vi tror den lave kostnaden vil være representativ, siden store bygg og anleggsbedrifter ikke har mange eiendeler som må avskrives i forhold til driftsinntekter. Det skyldes at de bruker verktøy og annet løseøre vil ha en pris på under kr 15 000,- og varer under 3 år. Dermed kan det kostnadsføres direkte (Regnskapsmart, u.å.).

Avskrivninger & nedskrivninger % av inntekter						
Tall i 1000	e2024	e2025	e2026	e2027	e2028	
Avskrivninger & nedskrivninger	20 468	20 673	20 879	21 088	21 299	

Tabell 31: Avskrivninger & Nedskrivninger 2024-2028

Skattesats

Betonmast holder til i Norge, hvor skattesatsen i 2023 er på 22% for bedrifter. Vi antar at skattesatsen i Norge ikke vil endre seg fremover. Dermed så vil vi ta i bruk en skattesats på 22% for fremtidige kontantstrømmer.

Arbeidskapital

Arbeidskapital ser på forskjellen mellom omløpsmidlene og den kortsiktige gjelden. Ved en økning i arbeidskapital vil man binde opp mer kontanter, som vil gi en lavere kontantstrøm. På samme måte så vil en reduksjon i arbeidskapital friggi kontanter som vil gi høyere kontantstrømmer fremover. Ved en verdivurdering, så vil vi justere på definisjonen på arbeidskapital. Vi trekker ut kontanter fra omløpsmidler, siden dette kan bli investert i ulike verdipapirer. I motsetning til kundefordringer, varelager og andre omløpsmidler, skaper kontanter en rimelig avkastning og bør derfor ikke tas med som et mål i arbeidskapital. Videre så har man beveget seg bort i fra en kontantbasert økonomi, og behovet for operativ kontanter har blitt mindre.

Vi trekker også bort kortsiktig rentebærende gjeld og langsiktig rentebærende gjeld som forfaller i den aktuelle perioden fra den kortsiktige gjelden. Dette skyldes at gjelden vil bli kalkulert i kapitalkostnader og vil gi et misvisende resultat siden den blir telt 2 ganger.

Arbeidskapital						
Tall i 1000	2023	2024	2025	2026	2027	2028
% Vekst	-24,25 %	5,41 %	5,41 %	5,41 %	5,41 %	5,41 %
Arbeidskapital	316 672	333 800,67	351 855,83	370 887,58	390 948,75	412 095,03
Endring i arbeidskapital		17 128,67	18 055,16	19 031,75	20 061,17	21 146,27

Tabell 32: Arbeidskapital

Investeringer (CapEx)

Investeringer eller på engelsk Capital Expenditure (CapEx). Investeringer er kapital som brukes til å skaffe, fornye eller vedlikeholde eiendeler, som f.eks. eiendommer, anleggsmidler eller datamaskiner. For å finne Betonmast's investeringer, må man gjøre følgende:

$$CapEx = \Delta PP\&E + Avskrivninger$$

Formel 14: CapEx

Hvor,

PP&E er endring i eiendom, anlegg og utstyr.

CapEx er Investeringer

Investering (CapEx)						
Tall i 1000	2019	2020	2021	2022	2023	
PP&E	57922	57986	51839	34509	9643	
Endring i PP&E		64	-6147	-17330	-24866	
Avskrivninger	33366	28346	42793	24373	21350	
Netto investering		28410	36646	7043	-3516	17 146
Investering i % av driftsinntekter		0,38 %	0,53 %	0,14 %	-0,09 %	0,24 %
Prognose for investeringer						
Investering (CapEx)	17146	17147	17148	17149	17150	
Investering i % av driftsinntekter	0,24 %	0,24 %	0,24 %	0,24 %	0,24 %	

Tabell 33: Investeringer (CapEx)

Som vi ser fra tabellen, utgjør ikke investeringer så veldig mye av driftsinntektene til Betonmast.

Videre så har vi brukt det gjennomsnittlige tallet av netto investering, som skyldes i at bedriften har solgt mye tomter og bygninger de siste årene. Dette kan forklares ved høye renter som gjør det mindre attraktivt å investere i selskapet.

Oppsummering av fremtidsprognose

Fremtidsprognoser						
tall i 1000	2024	2025	2026	2027	2028	
	1	2	3	4	5	
Tot. Inntekter	4 265 914	4 308 573	4 351 659	4 395 175	4 439 127	
M&UE	3 212 334	3 244 458	3 276 902	3 309 671	3 342 768	
Lønn	626 229	632 491	638 816	645 204	651 656	
Andre kost.	282 420	285 245	288 097	290 978	293 888	
OPEX	4 120 983	4 162 193	4 203 815	4 245 853	4 288 312	
EBITDA	144 930	146 380	147 843	149 322	150 815	
EBIT	124 463	125 707	126 964	128 234	129 516	
Tax rate	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	
Tax	27 382	27 656	27 932	28 211	28 494	
D&A	20 468	20 673	20 879	21 088	21 299	
CapEx	17 317	17 490	17 665	17 842	18 020	
Change in WC	17 129	18 055	19 032	20 061	21 146	
FCF	83 103	83 179	83 214	83 207	83 155	Terminal CF 83 986
Diskonteringsfaktor	1,07	1,14	1,22	1,30	1,39	
PV CF	77 836	72 970	68 374	64 036	59 940	
WACC	6,77 %					
Terminal growth	1,00 %					
PV FCF	343 155					
PV TV	1 456 462					
Shareholders equity	1 799 617					
<i>Hele tall</i>						
Estimert verdi	1 799 617 281					

Tabell 34: Estimert verdi ved diskontert kontantstrøm

Grunnet at Betonmast har veldig varierende resultater fra 2019 til 2023, gir metoden ikke et pålitelig resultat. Vi kom frem til at den estimerte verdien til Betonmast er på NOK 1 799 617 281,-.

Sensitivitetsanalyse

Generelt

Formålet med å gjennomføre en sensitivitetsanalyse er å kunne ta for oss forskjellige parametere som er blitt brukt i utregningene våre tidligere i oppgaven, og se hvor robuste resultatene er mot små endringer. Det er vanskelig å si sikkert hvordan bedriften og markedet kommer til å utvikle seg de neste årene, derfor ender det med at det er en del antagelser som blir gjort under oppgaven, for å kunne komme fram til et svar. Dermed ved å teste resultatet med små variasjoner i disse parameterne og se hvilken effekt det har på resultatet, gir det en indikasjon på hvor solid resultatene våre er (Vipond, u.å.).

Avkastningskravet og Terminal vekst

Avkastningskravet er et mål hvor det fort kan være at våre antagelser kan være feil. For eksempel det at vi har gjort en syntetisk analyse for å finne avkastningskravet på gjeld, og ikke har hatt tilgang på Betonmast's faktiske gjeldspapirer gjør at det ikke er usannsynlig at det vi har kommet fram til kan være feil. Det samme gjelder beta hvor vi har brukt bottom up metoden som bruker sammenligninger fra andre selskaper istedenfor å ha en beta som er basert på Betonmast's aksjepris i forhold til markedet. Derfor ser vi på sensitiviteten til avkastningskravet til totalkapitalen, hvor flere av disse er beregnet inn allerede.

De to tabellene under viser øverst endring i totalverdien av Betonmast konsernet, med 0,1% og 1% endring i kapitalkrav, og 0,5% og 1,5% endring i terminal veksten i markedet. Den andre viser prosentvis endring i prisen med de samme parameterne. Utgangspunktet som er markert med rødt, er 6,77% i avkastningskrav og 1% i terminal vekst.

Tabell to viser at en endring på et prosentpoeng lavere avkastningskrav tilsvarer en 17% høyere verdi for selskapet, og et prosentpoeng høyere avkastningskrav reduserer prisen med 12%. Dette tatt i betraktning er verdien av Betonmast konsernet veldig utsatt for små endringer i avkastningskrav. Den samme trenden ser vi med endring i terminal veksten, hvor verdien øker med 7,7% med en halv prosent høyere vekst, og synker med nesten 6,5% ved en halv prosent lavere vekst.

	WACC					
	Tall i MNOK	5,77 %	6,67 %	6,77 %	6,87 %	7,77 %
Terminal Growth	2,50 %	2 914	2 359	2 312	2 267	1 938
	1,50 %	2 312	1 969	1 938	1 908	1 683
	1,00 %	2 105	1 825	1 800	1 775	1 584
	0,50 %	1 938	1 705	1 683	1 662	1 499
	-0,50 %	1 683	1 515	1 499	1 483	1 359

Tabell 34: Avkastningskrav og TV sensitivitet

	WACC					
		9,35 %	10,25 %	10,35 %	10,45 %	11,35 %
Terminal Growth	2,50 %	61,9 %	31,1 %	28,5 %	25,9 %	7,7 %
	1,50 %	28,5 %	9,4 %	7,7 %	6,0 %	-6,5 %
	1,00 %	17,0 %	1,4 %	0,0 %	-1,4 %	-12,0 %
	0,50 %	7,7 %	-5,2 %	-6,5 %	-7,6 %	-16,7 %
	-0,50 %	-6,5 %	-15,8 %	-16,7 %	-17,6 %	-24,5 %

Tabell 35: Prosentvis sensitivitet

Relativ verdsettelse

Vi skal estimere verdi for Betonmast ved å bruke ulike multipler. Multiplene som blir tatt i bruk er P/E, P/BV og EV/EBITDA, for å finne den gjennomsnittlige verdien til de sammenlignbare bedriftene vi har brukt tidligere i oppgaven. De sammenlignbare bedriftene vi bruker er AF Gruppen ASA, Veidekke ASA, Skanska AB og NCC AB og vi vil finne ut av bransjegjennomsnittet for de ulike multiplikatorene. Vi har innhentet informasjonen for tallene fra Yahoo Finance og tallene er hentet fra 30 april 2024.

P/E

P/E multiplikator		Årsresultat:	
Bedrift	P/E	2019	129 517 000
AF gruppen ASA	37,96	2020	200 482 000
Veidekke ASA	5,13	2021	110 760 000
Skanska AB	15,84	2022	317 241 000
NCC AB	8,34	2023	44 560 000
Gjennomsnitt	16,82	gj.snitt årsresultat	160 512 000

Tabell 36: P/E multiplikator

Tabell 37: Gjennomsnittlig årsresultat

P/E kan fortelle oss om hvor store forhåpninger det er for en bedrift i markedet fremover. Ved en høy P/E verdi tror man at det er gode fremtidsutsikter for en bedrift i markedet og ved en lav P/E verdi spår man at det er gode resultater i dag, men at man videre tror at det vil være dårligere tider i vente. Gjennomsnittet av P/E verdiene til de utvalgte bedriftene ligger på 16.82, som kan tyde på at man kan forvente gode fremtidsutsikter fremover, selv om det varierer veldig fra bedrift til bedrift. Ved å finne bransjegjennomsnittet kan man regne ut hva aksjeverdien til Betonmast skal ligge på. Fra tabellen ser vi at AF Gruppen har veldig høy P/E på 37.96 som tyder på at det forventes høy vekst fremover, som tyder på at man tror at AF gruppen har gode fremtidsutsikter.

$$Verdi = Gj.snittlig \text{ årsresultat} * \frac{P}{E}$$

$$Verdi = 160,512,000 * 16.82 = kr 2 699 410 560$$

P/BV

P/BV multiplikator	
Bedrift	P/BV
AF gruppen ASA	6,61
Veidekke ASA	5,13
Skanska AB	1,40
NCC AB	1,79
Gjennomsnitt	3,73

Tabell 38: P/BV multiplikator

P/BV vil gi en vurdering av prisen på aksjen i forhold til den bokførte verdien per aksje. Ved en høy P/BV verdi er aksjen overvurdert sammenlignet med resten av bransjen, mens ved en lav P/BV verdi er aksjen undervurdert relativt til resten av bransjen og man bør vurdere å investere i bedriften. Fra tabellen ser man at gjennomsnittet til multiplikatoren er på 3.73. Videre ser man at AF Gruppen sin P/BV verdi ligger over gjennomsnittlig P/BV multiplikatoren på 6.61, noe som indikerer at aksjeprisen er overvurdert sammenlignet med de andre bedriftene.

$$Verdi = Egenkapital * \frac{P}{BV}$$

$$Verdi = 1,393,810,000 * 3.73 = kr 5 202 395 825$$

EV/EBITDA

EV/EBITDA multiplikator		EBITDA	
Bedrift	EV/EBITDA	2019	2020
AF gruppen ASA	11,80	169 357 000	289 088 000
Veidekke ASA	5,45	2021	212 639 000
Skanska AB	6,81	2022	367 412 000
NCC AB	5,52	2023	51 018 000
Gjennomsnitt	7,40	gj.snitt EBITDA	217 902 800

Tabell 40: EV/EBITDA multiplikator

Tabell 39: Gjennomsnittlig EBITDA

EV/EBITDA sammenligner bedriften sin verdi i forhold til driftsresultat før renter, skatt, avskrivninger og amortisering også kjent som EBITDA. EV/EBITDA beskrives som bedriftens reelle oppkjøpsverdi. Den gjennomsnittlige EV/EBITDA verdien for bedriftene er 7.40.

$$\text{Verdi} = \text{gj. snittlig EBITDA} * \frac{EV}{EBITDA}$$
$$\text{Verdi} = 217,902,800 * 7.40 = \text{kr } 1\,611\,391\,206$$

Oppsummering av relativ verdsettelse

Ved å ta i bruk de ulike multiplene har vi estimert en verdi for Betonmast. Fra verdiene som ble funnet hos de ulike multiplene som ble tatt i bruk ser vi at det er store forskjeller i hva estimert verdi er, med spesielt stor forskjell fra P/BV til de to andre multiplene. Dette gjør det vanskelig å si oss sikre på hva som er riktig verdi for Betonmast. På tross av dette har vi valgt å ta gjennomsnittet fra årsresultatene og EBITDA de siste 5 årene for å få et mer representativt estimat på verdiene ved bruk av P/E og EV/EBITDA multiplene. Dette skyldes at resultatene vil gi et frempek på veksten fremover. Ved P/BV så har vi brukt sum egenkapitalen det siste året siden balanseposten viser hvordan tingens tilstand er i dag og ikke gir en indikasjon på fremtidsutsiktene til bedriften. Verdien til Betonmast som vi har kommet frem til er NOK 3 171 065 864,-.

Konklusjon

Målet med oppgaven var å finne ut av hva den estimerte prisen for selskapet Betonmast AS er. Problemstillingen knyttet til oppgaven var:

«Hva er verdien til Betonmast AS per 10 mai. 2024?»

Vi har ved utregning av diskonterte kontantstrømmer, kommet frem til at den estimerte verdien av Betonmast var på kr 1 799 617 281,-. Videre har vi funnet en estimert verdi ved bruk av relativ verdsettelse. Der kom vi frem til at den estimerte prisen for Betonmast AS var på kr 3 171 065 864,-. Vi har valgt å vekte verdien fra diskonterte kontantstrømmer med 40% og verdien fra relativ verdsettelse med 60%. Dette gir en samlet estimert verdi av Betonmast AS på NOK 2 622 486 430,-

Kritikk til oppgaven

For å vurdere hva prisen den estimerte prisen til Betonmast har vi måttet settes oss inn i Betonmast samt bygg og anleggsbransjen. Vi har for å komme frem til en samlet verdi av Betonmast, måttet finne resultatet ved prisestimeringen med en alternativ tilnærming i forhold til andre verdsettelsesoppgaver.

Når vi skulle finne diskonterte kontantstrømmer, har vi brukt en alternativ antakelse enn hva vi opprinnelig fant i den historiske veksten. Grunnen til at vi har tatt en annerledes vekst enn hva som ble funnet fra regnskapstallene, skyldes at vi har funnet informasjon som peker mot at det vil bli mer aktivitet i bransjen de neste årene.

Vi har også måttet ta egne forutsetninger om hvordan vi skulle verdsette bedriften fra hvordan andre oppgaver har gjort det. Tidligere oppgaver har skrevet om børsnoterte selskap, hvor vi har skrevet om Betonmast som er et privat eid selskap. Grunnet dette så har vi tatt andre forutsetninger når det kommer til den relative verdsettelsen, ved utregning av henholdsvis P/E og EV/EBITDA multiplene. Dette skyldes at vi mener at den gjennomsnittlige årsresultatene og gjennomsnittlige EBITDA er mer representativt enn hva det siste årsresultatet og EBITDA er.

Da vi skulle finne en beta verdi for Betonmast, brukte vi gjennomsnittlig betaverdi for sammenlignbare selskaper, uten å skille mellom beta verdien i de forskjellige markedssegmentene de er en del av. Med eksempel i Veidekke som både driver utførende arbeid i både bygg og infrastruktur. Som potensielt kunne hatt forskjellige beta verdier for de forskjellige segmentene. Vi har gjort de sånn fordi vi ikke fant noen måte å skille ut betaene til de forskjellige segmentene for selskapene vi sammenlignet med.

Kilder

AF Gruppen. (2019). *De beste folka* (Årsrapport 2019)

<https://afgruppen.no/globalassets/investor/arsrapporter/af-arsrapport-2019.pdf>

AF Gruppen. (2023). *Vi som bygger fremtiden* (Årsrapport 2023)

https://afgruppen.no/globalassets/investor/arsrapporter/af_arsrapport_2023_no.pdf

Anskaffelser.no. (u.å.). Byggeprosessen. Hentet 15. Mars 2024

<https://anskaffelser.no/anskaffelsesprosessen/byggeprosessen>

Anskaffelsesforskriften. (2023). *Forskrift om endring I forskrift om offentlige anskaffelser (anskaffelsesforskriften) og forskrift om innkjøpsregler i forsyningssektorene (forsyningsforskrifte)*. Lovdata. <https://lovdata.no/dokument/LTI/forskrift/2023-08-29-1368>

Bane NOR Eiendom (u.å.). Campus Kristiansund. Hentet 4 februar 2024

<https://www.banenoreiendom.no/vare-prosjekter/campus-kristiansund/>

BDO. (2023). *Krevende år i sikte*. (Bygg og anleggsanalysen 2023).

<https://www.bdo.no/getattachment/dfc119a2-0b47-4de3-888f-67dbc75f1af1/Bygg-og-anleggsanalysen-2023-LOW.pdf>

Betonmast. (2018). *Årsrapport 2018*.

https://www.betonmast.no/wp-content/uploads/2019/06/Betonmast_%C3%A5rsrapport_2018_enkeltsider.pdf

Betonmast. (2019). *Årsrapport 2019*.

https://www.betonmast.no/wp-content/uploads/2020/04/Betonmast-%C3%A5rsrapport-2019_web_oppslag.pdf

Betonmast. (2020). *Årsrapport 2020*.

<https://www.betonmast.no/wp-content/uploads/2021/05/Betonmast-arsrapport-2020-redusert.pdf>

Betonmast. (2021). *Årsrapport 2021*.

<https://www.betonmast.no/wp-content/uploads/2022/04/Betonmast-arsrapport-2021.pdf>

Betonmast. (2022). *Årsrapport 2022*.

<https://www.betonmast.no/wp-content/uploads/2023/04/Endelig-Arsrapport-2022.pdf>

Betonmast. (2023). *Årsrapport 2023*.

<https://www.betonmast.no/wp-content/uploads/2023/04/Endelig-Arsrapport-2022.pdf>

Betonmast. (u.å.). Historie. Hentet 19 januar. 2024

<https://www.betonmast.no/om-oss/historie/>

Betonmast. (u.å.). Om oss. Hentet 19 januar 2024

<https://www.betonmast.no/om-oss/>

Betonmast. (u.å.). Prosjekter. Hentet 19 januar 2024

<https://www.betonmast.no/prosjekter/>

Betonmast. (u.å.). Selskaper. Hentet 19 januar 2024

<https://www.betonmast.no/selskaper/>

Betonmast. (u.å.). Strategi. Hentet 19 januar 2024

<https://www.betonmast.no/strategi/>

Bjørnstad, S og Poppe, A,L. (2023, 4. juli). E24. Økt rente rammer hardt i byggenæringen.

<https://e24.no/norsk-oekonomi/i/P4XbjX/okt-rente-rammer-hardt-i-byggenaeringen>

Brealy, R. A., Myers, C. A., & Marcus, A. J., (2022). *Fundamentals of corporate finance* (11. Utg.). McGraw Hill LLC

Brekkehus, A. (2017, 19, januar). *Betonmast og Hæren/Isachsen fusjonerer*. *Bygg.no, Byggeindustrien*. [https://www.bygg.no/betonmast-og-haehre-isachsen-fusjonerer/1301072!/?](https://www.bygg.no/betonmast-og-haehre-isachsen-fusjonerer/1301072!/)

Byggefakta. (2024). Slik blir 2024.

https://www.byggefakta.no/hubfs/NO%20Files/Rapport/Slik%20blir%202024%206.pdf?_gl=1*9mi9hl*_up*MQ..&gclid=Cj0KCQjwudexBhDKARIsAI-GWYXxHkgkCeqJ4ct0hzLAfCZtqyo2v68E7QOox7O5XIMfpFq2f2LLpU4aAsuhEALw_wcB

Dahl, G,A., Hansen, T., Hoff, R., Kinserdal, A., Boye, K., Johnsen, T., Gjesdal, F., Dyrnes, S.Kleiven, B., Slettevold, R, M., Selnes, F., Sørensen, R., Gretland, B., Rødland, G., Vereide, A., Landa, J., Dragesund, P., Skredderberget, O. (1997). *Verdsettelse i teori og praksis*. Cappelen Akademisk Forlag.

Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3. Utg.). John Wiley & Sons, Incorporated

- Gjesdal, F. (2007, 6. Juni). Regnskapsanalyse: Omgruppering av regnskapet for eierkontroll og verdsettelse. <https://www.idunn.no/doi/10.18261/ISSN1504-2871-2007-02-02>
- Haugen, A,K,L. (2024, 26. april). SSB. Nedgang i bygg- og anleggsaktiviteten i 1. kvartal 2024. <https://www.ssb.no/bygg-bolig-og-eiendom/bygg-og-anlegg/statistikk/produksjonsindeks-for-bygge-og-anleggsvirksomhet/artikler/nedgang-i-bygg-og-anleggsaktiviteten-i-1.kvartal-2024>
- Hoff, K,G og Pedersen, A,O. (2019) Grunnleggende regnskap 2. Analyse av finansregnskapet. 3. Utgave.
- Hugsted, R. (2024, 25. januar). *Bygg og anlegg*. https://snl.no/bygg_og_anlegg
- IFRS. (2018, desember). *Primary Financial Statements*.
<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2018/december/iasb/ap21b-pfs.pdf>
- Isachsen. (u.å.). Betonmsthæren selger Betonmast, Gjenværende anleggsvirksomhet styrker balansen og skifter navn. Hentet 27.04.2024 fra
<https://isachsenanlegg.no/betonmsthahre-selger-betonmast-gjenvaerende-anleggsvirksomhet-styrker-balansen-og-skifter-navn/>
- Jones, R. (2022, 4. Mars). *Trimble Construction. A Brief History of the Construction Industry*. <https://constructible.trimble.com/construction-industry/a-very-brief-history-of-the-construction-industry>
- Kariærestart. (u.å.). *Bransjeguiden / Jobbmarked / Bygg /Anlegg / Entreprenør*.
<https://karrierestart.no/bransje/31>
- Lien, L.B., Knudsen, E. S. & Baardsen, T. Ø (2016). *Strategiboken*. Fagbokforlaget.
- NCC. (2019). *Annual report 2019*.
https://www.ncc.com/siteassets/ir/annual-reports/ncc_ar19_eng_bookmarks.pdf
- NHO Byggenæringen. (u.å.). *Innspill til partiprogram, 2025-2029*. Hentet 13 mars 2024
https://www.nhobyggenaringen.no/siteassets/dokumenter/horinger/2024/innspill-til-partiprogram_endelig.pdf
- NHO Byggenæringen. (2022, 5. november). *Regjeringen lanserer første steg i Norgesmodellen*. <https://www.nho.no/tema/arbeidsliv/artikler/regjeringen-lanserer-forste-steg-i-norgesmodellen/>
- NHO Byggenæringen. (2023, 30. oktober.). *Samler byggenæringen, bygger fremtiden*.
<https://www.nhobyggenaringen.no/siteassets/dokumenter/presentasjoner/byggenaringshus-ns-hus---endelig.pdf>

- NHO Byggenæringen. (u.å.). *Tall og fakta om markedssituasjonen*. Hentet 13 mars 2024 <https://www.nhobyggenaringen.no/tall-og-fakta/>
- NHO Byggenæringen. (2019). *Utsikter for bygg og anleggsmarkedet 2023-2025*. <https://www.nhobyggenaringen.no/siteassets/dokumenter/rapporter/230615-one-pager-bnl-2023-1-2.pdf>
- Norges Bank. (u.å.) *Generiske Statsrenter*. Hentet 19 mars 2024 <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/statsrenter/generiske-statsrenter/>
- Norges Bank. (2019, 10. april). *Hvordan påvirker renten økonomien og inflasjonen?* <https://www.norges-bank.no/kunnskapsbanken/styringsrenten/hvordan-pavirker-renten-okonomien/>
- Norges Bank. (u.å.). *Styringsrenten månedsgjennomsnitt*. Hentet 19 mars 2024 <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/Styringsrente-daglig/Styringsrente-manedlig/>
- Opedal, D.E. (2018). *Høyspentmast i betong*. [Bilde]. Fra NVEs billedsamling. <https://www.aftenposten.no/norge/i/G1RlbQ/riksantikvaren-vil-frede-hoeyspentmaster>
- PWC. (2023). *Risikopremien i det norske markedet*. Hentet 10 april 2019 <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/risikopremien-2023.pdf>
- Regjeringen. (u.å.). *Bygg*. Hentet 7 mars 2024. https://www.regjeringen.no/no/tema/plan-bygg-og-eiendom/plan_bygningsloven/bygg/id748191/
- Regjeringen. (u.å.). *Endringer i lover og forskrifter fra 1. januar 2024*. Hentet 7 mars 2024 https://www.regjeringen.no/no/dokument/lover_regler/endringer/endringer-i-lover-og-forskrifter-fra-1.-januar-2024/id3016772/?expand=nfd
- Regjeringen. (2022, 5. november). *Nå kommer Norgesmodellen med nye seriøsitetskrav i bygg, anlegg og renhold*. <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/na-kommer-norgesmodellen-med-nye-seriositetskrav-i-bygg-anlegg-og-renhold/id2945873/>
- Regjeringen. (2023, 10. november). *Skal gjøre offentlig innkjøp enklere og mer bærekraftig*. <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/forslag-til-ny-anskaffelseslov-skal-gjore-offentlige-innkjop-enklere-og-mer-barekraftige/id3013883/?expand=factbox3013895>
- Regjeringen. (2024, 23. januar). *Sosial dumping og arbeidslivskriminalitet*. https://www.regjeringen.no/no/tema/arbeidsliv/arbeidsmiljo-og-sikkerhet/innsikt/sosial_dumping/id9381/

- Regnskapsmart. (u.å.). *Avskrivning: En komplett guide (regnskapsmessig, lineær, saldometode)*. Hentet 9. mai 2024.
<https://www.regnskapsmart.no/guide/avskrivning>
- Skanska. (2019) *We build for a better society*. (Annual and Sustainability Report 2019).
<https://group.skanska.com/494e90/siteassets/investors/reports-publications/annual-reports/2019/annual-and-sustainability-report-2019.pdf>
- Skattebetaler foreningen. (2023, 16. august). *Slik er selskapsskatten i Europa*.
<https://www.skatt.no/2023/06/27/slik-er-selskapsskatten-i-europa/>
- Skatteetaten (u.å.). *Arbeidskriminalitet*. Hentet 3. mai 2024 fra
<https://www.skatteetaten.no/om-skatteetaten/om-oss/arbeidslivskriminalitet/>
- SSB. (2023) Fakta om Norsk næringsliv. <https://www.ssb.no/nasjonaltregnskap-og-konjunkturer/faktaside/norsk-naeringsliv>
- SSB. (2022, 5. juli). *Nasjonale befolkningsframkrivninger*.
<https://www.ssb.no/befolkning/befolkningsframskrivninger/statistikk/nasjonale-befolkningsframskrivninger>
- SSB. (2024, 31. januar). *Nedgang i bygge- og anleggsaktivitet i 4. kvartal 2023*.
<https://www.ssb.no/bygg-bolig-og-eiendom/bygg-og-anlegg/statistikk/produksjonsindeks-for-bygge-og-anleggsvirksomhet/artikler/nedgang-i-bygge-og-anleggsaktivitet-i-4.kvartal-2023>
- SSB. (2023, 21. mars). *Slik ser befolkningen i Norge ut*.
<https://www.ssb.no/befolkning/folketall/statistikk/befolkning/artikler/slik-ser-befolkningen-i-norge-ut>
- SSB. (2024, 12. januar). *Veksten i byggjekostnadene for bustader flatar ut*.
<https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/byggjekostnadsindekser/statistikk/byggjekostnadsindeks-for-bustader/artikler/veksten-i-byggjekostnadene-for-bustader-flatar-ut>
- Veidekke. (2019). *Års- og bærekraftsrapport 2019*.
<https://mb.cision.com/Public/17348/3077225/b35e335bdcd4e84.pdf>
- Vipond, T. (u.å.). *Corporate Finance Institute. What is a sensitivity analysis?*. Hentet 19 april 2024 <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/financial-modeling/what-is-sensitivity-analysis/>
- Visit Norway. (u.å.). *SNØ Skianlegg*, Hentet 5. februar 2024.
<https://www.visitnorway.no/reisemal/ostlandet/oslo/listings-oslo/sn%C3%98/212666/>

Whittington, R. Regnér, P., Angwin, D., Johnson, G. & Scholes, K. (2022). *Exploring strategy* (12. utg.) Pearson.

Yahoo finance (u.å.). *AF Gruppen ASA*. Hentet 10 april 2024

<https://finance.yahoo.com/quote/AFG.OL/financials>

Yahoo finance (u.å.). *NCC AB*. Hentet 10 april 2024

<https://finance.yahoo.com/quote/NCC-B.ST/financials>

Yahoo finance (u.å.). *Skanska AB*. Hentet 10 april 2024

<https://finance.yahoo.com/quote/SKA-B.ST/financials>

Yahoo finance (u.å.). *Veidekke ASA*. Hentet 10 april 2024

<https://finance.yahoo.com/quote/VEI.OL/financials>