

Selskapsverdi

Purehelp.no AS

Orgnr.: 979 693 745

30.05.2011 08:12



Selskapsverdien er levert av Purehelp.no AS
32241400 - www.purehelp.no

Det finnes ikke noen absolutt korrekt markedsverdi av et selskap før dette stadfestes helt eksakt gjennom en kjøp/salg transaksjon mellom 2 parter. De angitte verdianslagene i modellen er helt og holdent basert på de antatte faktorverdiene brukeren selv angir. Vi kan derfor ikke garantere at den selskapsverdien som er beregnet, er i overensstemmelse med den endelige verddivurderingen som f.eks en reell markedstransaksjon vil kunne stadfeste. **Vi påtar oss samtidig ikke noe ansvar for direkte eller indirekte tap eller skade av noe slag på grunn av bruken av verddivurderingen.**

For å kunne beregne en fornuftig selskapsverdi på et selskap bør du som bruker ha en viss formening om virksomhetens attraktivitet, vekstpotensial og risikobilde. Du bør også kjenne litt til nåværende markedsposisjon, forretningsplattform og merkevareverdier. Resultatet av analysen er basert på de markedsvurderinger brukeren selv har oppgitt for selskapet.

Vi benytter Multiappel metoden (PE - price/earnings) som analyseverktøy. Metoden er enklest å benytte for selskaper med stabil positiv inntjening, i etablerte bransjer, hvor flere sammenliknbare selskaper eksisterer (historikk grunnlag). Metoden har samtidig store svakheter knyttet til en analyse av oppstarts-, investeringsorienterte eller teknologidrevne selskap (som kan ha store løpende driftsunderskudd - men samtidig store immaterielle/ikke-bokførte markedsverdier). Men, på den annen side kan ofte enkle multiappel analyser være det eneste praktiske alternativet hvis du ønsker å gjennomføre en forholdsvis rask og konkret verdianalyse av et selskap (10-30 minutter).

Når resultatbegrepet er svakt eller negativt vil modellen i de fleste tilfeller vise feil verdinivå. Dette skyldes at selskap med underskudd fortsatt vil kunne ha en betydelig markedsverdi gjennom det faktum at markedsposisjon, kunder, teknologi og omsetningsvolumer isolert sett kan ha en verdi for en kjøper. Det samme gjelder for selskap som inneværende år (løpende tall) har en sterkt forbedret drift, eller har løpende investeringer/portefølje effekter som med en høy grad av sannsynlighet vil slå ut svært positivt for driften de neste 1-3 årene (prognose forventninger). Du som bruker kan selv angi fremtidige resultatprognoser for selskapet. Historiske driftstall (underskudd) kan i slike tilfeller ikke benyttes som en relevant resultatfaktor uten at verdianalysen blir helt feil. Du bør da bruke et prognosetall som resultatfaktor.

Det kan være at selskapet, uansett valg av verdidriver (risiko, attraktivitet etc), bør verddivurderes ut i fra helt andre metoder enn Multiappel metoden. Det kan gjelde selskap som har kunstig lave bokførte verdier og minimal drift, eiendomsselskap, investeringselskap, selskap med unik teknologi og rettighetsverdier (patenter), samt selskaper med store immaterielle verdier (merkevarer)

Det kan også være andre grunner til at Multiappel metodens resultat stemmer dårlig med hva markedet reelt sett verdsetter et selskap til. Noen slike grunner kan være:

- konkrete fusjons- og synergigevinster ved kjøp av virksomhet (kostnadskutt)
- mulighet for nye markedsposisjoner og markedsandeler (markedsleder posisjon)
- tilgang til nye markeder som verdsettes høyere enn "gamle markeder" (digitale posisjoner)
- ikke-regnskapsmessige verdifaktorer (nettrafikk, unik teknologi, kontrakter)

Husk også at verdifastsettelse på selskap ikke er en eksakt vitenskap, men normalt et forhandlingsresultat mellom en kjøper og selger (tilbud og etterspørsel). Av den grunn finnes heller ikke et 100% korrekt fasitsvar.

Ønsker du å simulere flere analyser og verdiscenarioer kan du velge å ta ut f.eks 3 forskjellige rapporter på samme selskap:

- et "worst case" scenario (negativ utvikling - prognose)
- et "normalt" scenario (nøytral utvikling - prognose)
- et "best case" scenario (positiv utvikling - prognose)

Lykke til med rapporten.

Valgt resultat begrep: Årsresultat (etter skatt)

Valg av resultatbegrep

Normalt brukes historiske resultatbegrep i en multiplmodell. Men vurder nøye om dette objektet kan være et selskap som er i en oppstartsfase, i en teknologiutvikling fase, eller i en generell sterk investerings- og vekstfase (som presser resultatene) slik at historiske resultatbegrep er lite relevante her. I slike tilfeller vil ofte et prognostisert resultat inneværende år, eller 1-3 år fremover, være det viktigste resultatbegrepet for en kjøper (investor). For en moden stabil bransje, med lang historikk og mange aktører vil ofte det meste relevante resultatbegrepet være "Resultat etter skatt" siste året, eller inneværende år. Dette er også det meste brukte resultatbegrepet for multipl modeller.

Beregnet PE nivå: Lav: 15 - Høy: 20

Multipl modellen

Modellen har en standard øvre grense på PE 20 (maksimal multipl faktor). Dette trenger ikke være korrekt. Mange selskaper handles betydelig over dette nivået grunnet særskilte immaterielle verdier (patenter, teknologi etc), at selskapet er i en investerings- og oppbyggingsfase, eller andre tilsvarende forhold. Kjenner du til særskilte verdidrivere i selskapet kan det være nødvendig å justere PE (multipl) nivået manuelt. Ønsker du å justere PE nivået på nytt kan du selv gå tilbake å endre denne faktoren før du tar ut en ny rapport.

Beregnet selskapsverdi: 46,64m - 62,18m

Modellens begrensninger

Hvis analyseobjektet er et typisk investeringselskap, eiendomsselskap, holding selskap eller lignende, kan en multipl basert modell gi et svært feilaktig bilde av reell markedsverdi. De bokførte verdiene og markedsverdien av de enkelte verdipostene (objektene) må da danne grunnlaget for analysen (nåverdien av den fremtidige avkastningsmuligheten). Dette krever en manuell behandling, særskilt fagkompetanse og en konkret vurdering av investeringsobjektets kvaliteter, risiko, inntjeningsmuligheter og markedsverdi. Dette har vi ikke lagt tilrette for i denne brukerstyrte modellen.

Alternativet til at du vurderer balanseverdien av et prosjekt/investeringsobjekt direkte er at du f.eks oppjusterer en fremtidig resultatprognose for selskapet som gjenspeiler den fremtidige avkastningsmuligheten av investeringsprosjektet isolert og den påvirkning det kan ha for resultatet i selskapet totalt sett. Velg da "Egen prognose" som resultatbegrep. Vet du at et særskilt og betydelig investeringsprosjekt vil være operativt fra i år kan du f.eks simulere et nytt resultatnivå for inneværende og neste år som gjenspeiler nåverdien av denne fremtidige avkastningsverdien (resultateffekten fra prosjektet). Da tar du høyde for denne fremtidige forventede resultateffekten.

Enterprise Value:

	Fra	Til
Beregnet markedsverdi:	46635	62180
+ Sum gjeld	4938	4938
- Kassebeholdning	909	909
Sum selskapsverdi (EV):	50,66m	66,21m

Enterprise Value modellen

Enterprise Value er lik markedsverdien (beregnet eller gjennom f.eks noterte aksjer) av selskapet pluss netto gjeld. Netto gjeld beregnes i sin enkle form som total gjeld minus kontanter. For selskap med betydelig gjeld er det viktig å se på hva selskapets reelle kjøpesum blir når man inkluderer netto gjeld i den beregnede selskapsverdien. EV (Enterprise Value) betegnes på norsk ofte som selskapsverdi eller virksomhetsverdi.

Multipl II - PS (Price/Sales):

Laveste verdianslag

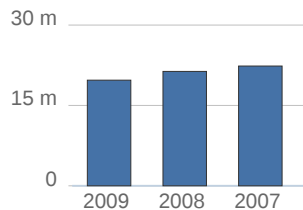
Høyeste verdianslag

Beregnet markedsverdi (A):	46635	62180
Sum driftsinntekter (B):	19264	19264
PS (A/B):	2,42	3,23

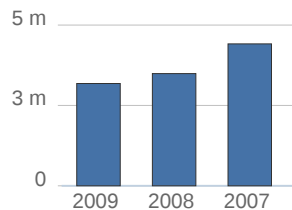
Price/Sales (P/S)

Price/Sales (P/S) faktoren sier noe forholdet mellom antatt markedsverdi og selskapets omsetning. For eksempel vil en P/S faktor på 1,5 tilsi at du kjøper selskapet til en markedsverdi som er 1,5 ganger større enn driftsinntektene i selskapet. Faktoren beregnes som "antatt markedsverdi/driftsinntekter = P/S".

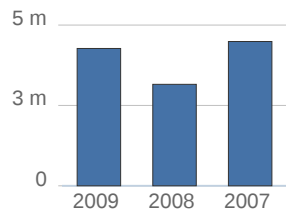
Driftsinntekter



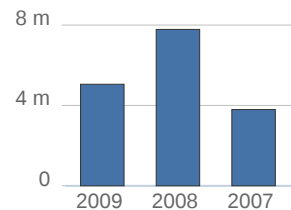
Årsresultat



Egenkapital



Sum gjeld



Drift:

År	2009	2008	2007
Driftsinntekter	19 264	20 856	21 841
Vekst driftsinntekter	-8,00 %	-5,00 %	-1,00 %
Driftsresultat før avskrivninger	4 178	4 538	6 191
Driftsresultat	4 144	4 501	6 139
Resultatgrad	21,51 %	21,58 %	28,11 %
Ordinært resultat før skatt	4 232	4 739	6 008
Årsresultat (etter skatt)	3 109	3 410	4 313

Kontantstrøm:

År	2009	2008	2007
Ordinært resultat før skatt	4 232	4 739	6 008
Avskrivning	34	37	52
Nedskrivning	0	0	0
Betalt skatt	0	0	0
Økning/reduksjon omløpsmidler	-471	307	-733
Økning/reduksjon kortsiktig gjeld	-3 646	-815	-2 498
[ORDINÆRT KONTANTSTROMSBIDRAG I]	149	4 268	2 829
Reduksjon langsiktig gjeld	0	0	-720
[ORDINÆRT KONTANTSTROMSBIDRAG II]	149	4 268	2 109
Utbytte	-4 712	-1 100	0
[TILBAKEHOLDT LIKVIDITET III]	-4 563	3 168	2 109

Balanse:

År	2009	2008	2007
Sum anleggsmidler	5 882	4 342	3 503
* vekst (kan indikere høy investeringstakt)	35,00 %	24,00 %	-32,00 %
Sum immaterielle midler	737	1 860	3 189
* vekst (kan indikere mye goodwill)	-60,00 %	-42,00 %	-35,00 %
Sum omløpsmidler	3 230	6 347	4 591
* vekst	-49,00 %	38,00 %	148,00 %
Egenkapital	4 174	3 084	4 386
* vekst	35,00 %	-30,00 %	266,00 %
Sum langsiktig gjeld	0	0	0
* vekst (kan indikere gjeldsdrevet vekst)	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Sum kortsiktig gjeld	4 938	7 605	3 708
* vekst (kan indikere gjeldsdrevet vekst)	-35,00 %	105,00 %	-27,00 %

ATTRAKTIVITET - SELSKAP

Attraktivitet I - Selskap:

Har selskapet eierskap til verdifulle produkt varemerker, selskaps varemerker el?

Svært verdifulle immaterielle verdier

Attraktivitet II - Markedsposisjon/Markedsandeler:

Har selskapet en sterk markedsposisjon og verdifulle markedsandeler?

Svært verdifulle markedsposisjoner

Attraktivitet III - Kundeportefølje (Faste kontrakter):

Har selskapet en betydelig kundeportefølje som gir faste stabile årsinntekter?

Svært høy andel fast kundeportefølje

Attraktivitet IV - Kompetanse kvaliteter organisasjon:

Har selskapet en svært verdifull kompetanse eller kompetent organisasjon?

Svært verdifull kompetanse

Attraktivitet V - Teknologi/Patenter:

Har selskapet eierskap til verdifulle immaterielle verdier som patenter, særskilt teknologi, varemerkeregistrerte verdier el?

Svært verdifull teknologi/patenter

Attraktivitet VI - Forretningsmodell:

Har selskapet en svært verdifull, moderne eller fremtidsrettet forretningsplattform?

Svært verdifull forretningsmodell

Attraktivitet VII - Ledelseskvaliteter:

Har selskapet en svært attraktiv og dyktig ledelse?

Svært dyktig ledelse

ATTRAKTIVITET - BRANSJE

Attraktivitet I - Lønnsomhetspotensial lang sikt:

Har bransjen et positivt, spennende og lønnsomt potensial fremover?

Svært spennende lønnsomhetspotensial

Attraktivitet II - Innovasjonsmuligheter:

Har bransjen tydelige, konkrete og spennende innovasjonsmuligheter fremover?

Svært spennende innovasjonspotensial

Attraktivitet III - Verdi markedsposisjon:

Har bransjen en verdifull markedsposisjon som gruppe?

Svært attraktiv markedsposisjon

Attraktivitet IV - Investor interesse:

Tror du bransjen i fremtiden vil være i investorenes søkelys?

Svært høy investor interesse forventet

RISIKO - SELSKAP

Risiko I - Fremtidig aksjelikviditet og exit mulighet eier:

Tror du en investering i dette selskapet kan skape en tydelig og konkret exit i fremtiden (hvis du vil selge aksjene igjen)?

Svært god likviditet/exit mulighet forventes

Risiko II - Fare for angrep mot forretningsmodellen:

Tror du selskapets nåværende forretningsmodell kan bli satt under press/angrep?

Svært liten fare for angrep

Risiko III - Fare for økt konkurranse:

Tror du selskapets nåværende konkurransesituasjon kan bli forverret?

Svært liten fare for økt konkurranse

Risiko IV - Fare for grensesprengende ny teknologi:

Tror du nye aktører med ny grensesprengende teknologi kan angripe selskapet?

Svært liten fare for ny teknologi

Risiko V - Fare for økt fremtidig prispress:

Tror du selskapet kan oppleve sterkt prispress fremover?

Svært liten fare for økt prispress

Risiko VI - Fare for ny import relatert konkurranse:

Tror du selskapet kan oppleve økt konkurranse fra internasjonale aktører?

Svært liten fare for økt konkurranse fra import produkter

Risiko VII - Konjunkturavhengighet:

Er selskapet svært avhengig av gode konjunkturer for å kunne levere positive resultat?

Svært lite konjunkturavhengig

Risiko VIII - Salgs-/distribusjonskanal avhengighet:

Er selskapet svært avhengig av noen få kritiske distribusjons- og salgskanaler?

Svært lite avhengig av noen få salgskanaler

Risiko IX - Personal/kompetanse avhengighet:

Er selskapet svært avhengig av noen få kritiske personer, kompetansegrupper?

Svært lite personal/kompetanse avhengighet

RISIKO - BRANSJE

Risiko I - Angrep fra nye bransjeaktører:

Kan bransjen bli utsatt for konkurranse fra nye aktører som sitter utenfor bransjen i dag?

Svært lite utsatt for konkurranse fra nye aktører

Risiko II - Økt avhengighet av investorkapital (EK):

Kan bransjen få økt avhengighet av ekstern investorkapital for å kunne opprettholde dagens markeds- og produktposisjoner?

Svært lite avhengig av investorkapital

Risiko III - Tilgang til bank/ekstern finansiering (LÅN) :

Kan bransjen få problemer med å få tilgang til låne basert finansiering av kritiske investeringer i fremtiden?

Svært god tilgang til bank finansiering

Risiko IV - Behov for grunnleggende investeringer:

Har bransjen hatt for lave investeringer over lang tid og trenger nå betydelige grunnleggende nye investeringer for å komme seg på offensiven igjen?

Svært lite behov for grunnleggende investeringer

Risiko V - Endrede politiske/økonomiske rammebetingelser:

Kan bransjen oppleve nye negative politiske, lovmessige og økonomiske rammebetingelser i fremtiden?

Svært liten risiko for endrede rammebetingelser

VEKST - SELSKAP

Vekst I - Forventet omsetningsvekst (+1-3 år):

Hvilken vekstrate i omsetningen forventer selskapet seg de neste 3 årene?

Svært høy vekst forventes (årlig +20%)

Vekst II - Tilgangen til nye omsetningsmuligheter (+1-5 år):

Kan selskapet på lang sikt utvikle ny omsetning fra nye vekstmuligheter?

Svært god tilgang til nye omsetningsmuligheter

Vekst III - Forventet fremtidig resultatmargin (+1-3 år):

Kan selskapet opprettholde, eller forbedre dagens resultatmargin i tiden fremover?

Høy resultatmargin vekst forventes fremover

Vekst IV - Løpende strategisk investeringsnivå:

Har selskapet den siste tiden hatt, eller har nå, et offensivt investeringsprogram under arbeid (oppbyggingsfase), eller er man i en såkalt "høstefase"?

Flere svært attraktive investeringer under arbeid