

Ole Jørund Eggan  
Mathias Tømmerås  
Matias Sølvberg Noren

# Lønnsomhetsanalyse av Norsk Kleber AS

Profitability analysis of Norsk Kleber AS

Trondheim, april 2019

Ole Jørund Eggan  
Mathias Tømmerås  
Matias Sølvsberg Noren

## **Lønnsomhetsanalyse av Norsk Kleber AS**

Profitability analysis of Norsk Kleber AS

Semesteroppgave  
Trondheim, April 2019

**Spesialiseringsretning: Økonomisk styring**

**Veileder: Tor-Eirik Olsen**

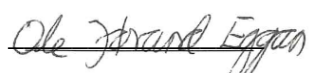
## Forord

Denne semesteroppgaven er skrevet av Ole Jørund Eggan, Mathias Tømmerås og Matias Sølvsberg Noren. Alle er studenter ved NTNU Handelshøyskolen, 3-årig bachelor i økonomi og administrasjon. Dette er en obligatorisk oppgave innenfor retningen økonomisk styring, som leveres våren 2019.

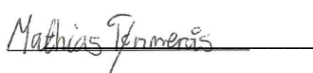
I denne oppgaven har vi foretatt en regnskapsanalyse av bedriften Norsk Kleber AS, med hovedfokus på lønnsomhet. For å gjøre dette har vi benyttet oss av en rekke nøkkeltall, og forsøkt å sette oss inn i hva som har ført til endringer i lønnsomheten. I tillegg er det gjort en strategisk analyse ved bruk av en SWOT-analyse, for å få et enda dypere innblikk i bedriften og utviklingen den har vært gjennom. Arbeidet har vært interessant, da vi har fått mulighet til å anvende teori i praksis.

Via dialog med daglig leder av Norsk Kleber AS, Egbert van de Schootbrugge har vi fått innsikt i bedriftens historie og utvikling. Vi ønsker å benytte anledningen til å rette en takk til han og bedriften som sådan. I tillegg må vår veileder Tor-Eirik Olsen takkes for god veiledning underveis i arbeidet.

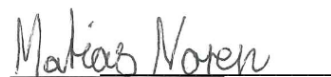
Trondheim, mars 2019



Ole Jørund Eggan



Mathias Tømmerås



Matias Noren

## **Sammendrag**

I denne oppgaven har vi gjennomført en regnskapsanalyse av Norsk Kleber AS, med hovedfokus på lønnsomhet. Norsk Kleber AS er en bedrift som driver med produksjon og salg av peiser og ovner laget av kleberstein. I starten av oppgaven presenterer vi problemstillingen, bedriften og bransjen kort. Videre kommer teoridelen der vi skal gjøre rede for relevant teori, som er aktuell for å kunne besvare problemstillingen vår. Det vesentlige i teoridelen er knyttet til de spesifikke nøkkeltallene vi skal analysere.

Metodekapittelet følger videre hvor vi beskriver de ulike valgene vi har foretatt i forbindelse med arbeidet med denne oppgaven. Dette omhandler blant annet valg av undersøkelsesdesign, valg av problemstilling og valg i tilknytning til innsamling av data. Videre blir disse valgenes betydning for oppgavens validitet og reliabilitet drøftet.

Videre følger analysedelen av oppgaven. Her analyserer vi utvalgte nøkkeltall for Norsk Kleber i perioden 2013-2016. Disse nøkkeltallene er knyttet til finansiering, likviditet, soliditet og lønnsomhet. Vi analyserer altså utviklingen i den valgte perioden med hensyn til disse nøkkeltallene. Vi sammenligner også nøkkeltallene vedrørende lønnsomhet med konkurrenten Dovre, såkalt benchmarking. Dette setter lønnsomhetsutviklingen i en kontekst. Som et supplement til nøkkeltallene, har vi gjort en strategisk analyse i form av en SWOT-analyse. Opplysninger til denne analysen ble blant annet hentet via et intervju med daglig leder i bedriften.

Til slutt følger konklusjonen, hvor vi oppsummerer funnene i analysen, som sier at lønnsomhetsutviklingen i Norsk Kleber AS har vært positiv i perioden 2013-2016, og at lønnsomheten ved utgangen av perioden var bedre enn hos Dovre.

## **Abstract**

In this text we have conducted a financial statement analysis of Norsk Kleber AS, focusing mainly on profitability. Norsk Kleber AS produces ovens and fireplaces made of soapstone. First, we present our research question, along with the business and industry in question. Furthermore, we present relevant theory needed to execute the financial statement analysis; hereunder financial numbers, which are essential to answer our research question.

In chapter three the research methodology is presented. Firstly, this includes choices of research design, research question and data collection. Moreover, these choices are discussed in light of validity and reliability.

The next chapter contains the financial statement analysis. Here, we analyze financial numbers related to funding, solidity, solvency, and profitability over the period 2013-2016. We analyze the development in the period using these key numbers. In addition, we compare the key numbers with the competitor Dovre, so-called benchmarking. Hence, we have a context for the result of our financial statement analysis. As a supplement to the financial statement analysis we have conducted a SWOT-analysis. An interview with the CEO of the company was conducted to acquire additional information for the SWOT-analysis.

Finally, we present the conclusion to the research question, which shows a positive development in profitability during the period 2013-2016. By the end of the period Norsk Kleber had a higher profitability than the competitor Dovre.

## **Innholdsfortegnelse**

### **Forord**

### **Sammendrag/abstract**

<b>1. Innledning</b>	7
1.1 Problemstilling	8
1.2 Presentasjon av bedrift:	9
1.3 Om bransjen:	10
<b>2. Teori</b>	11
2.1 Regnskapsanalyse	12
2.1.1 Finansiering:	13
2.1.2 Likviditet:	14
2.1.3 Soliditet:	14
2.1.4 Lønnsomhet:	15
2.1.4.1 Dekomponering av total kapitalrentabiliteten (DuPont-metoden):	16
2.2 SWOT-analyse:	17
<b>3. Metode</b>	17
3.1 Undersøkellesdesign	18
3.2 Valg av datamateriale	19
3.3 Undersøkelsens pålitelighet og validitet	19
<b>4. Analyse</b>	21
4.1 Finansiering	22
4.1.1 Finansieringsgrad 1	22
4.1.2 Arbeidskapital	23
4.2 Likviditet	24
4.2.1 Likviditetsgrad 1	24
4.2.2 Likviditetsgrad 2	26
4.3 Soliditet	27
4.3.1 Egenkapitalandel	27
4.3.2 Gjeldsgrad	28
4.4 Lønnsomhet	29
4.4.1 Bruttofortjeneste	29
4.4.2 Total kapitalrentabilitet	31
4.4.2.1 Dekomponering av total kapitalrentabiliteten (DuPont-metoden):	32
4.5 Benchmarking	35
4.5.1 Bruttofortjeneste i prosent	35
4.5.2 Total kapitalrentabilitet	36
4.5.3 Resultatgrad	37
4.5.4 Total kapitalens omløpshastighet	38

4.6 SWOT-analyse	38
4.6.1 Styrker	39
4.6.2 Svakheter	41
4.6.3 Muligheter	41
4.6.4 Trusler	42
<b>5. Konklusjon</b>	<b>44</b>
<b>6. Referanseliste</b>	<b>45</b>

**Tabell- og figurliste:**

*Tabell 1:* Finansieringsgrad 1

*Tabell 2:* Arbeidskapital

*Tabell 3:* Likviditetsgrad 1

*Tabell 4:* Likviditetsgrad 2

*Tabell 5:* Egenkapitalandel

*Tabell 6:* Gjeldsgrad

*Tabell 7:* Bruttofortjeneste i kroner og prosent

*Tabell 8:* Totalkapitalrentabilitet

*Tabell 9:* Resultatgrad

*Tabell 10:* Totalkapitalens omløpshastighet

*Tabell 11:* Sammenligning av bruttofortjeneste i prosent

*Tabell 12:* Sammenligning av totalcapitalrentabiliteten

*Tabell 13:* Sammenligning av resultatgrad

*Tabell 14:* Sammenligning av totalcapitalens omløpshastighet

*Tabell 15:* Oppsummering av SWOT-analysen

*Figur 1:* Eierprosent

*Figur 2:* Finansieringsgrad 1

*Figur 3:* Arbeidskapital

*Figur 4:* Likviditetsgrad 1

*Figur 5:* Likviditetsgrad 2

*Figur 6:* Egenkapitalandel

*Figur 7:* Gjeldsgrad

*Figur 8:* Bruttofortjeneste i kroner og prosent

*Figur 9:* Totalkapitalrentabilitet

*Figur 10:* Resultatgrad

*Figur 11:* Totalkapitalens omløpshastighet

*Figur 12:* Sammenligning av bruttofortjeneste i prosent

*Figur 13:* Sammenligning av totalcapitalrentabiliteten

*Figur 14:* Sammenligning av resultatgrad

*Figur 15:* Sammenligning av totalcapitalens omløpshastighet



## 1. Innledning

I denne semesteroppgaven ønsker vi å se nærmere på temaet lønnsomhet. I den forbindelse skal vi forsøke å analysere lønnsomhetsutviklingen i bedriften Norsk Kleber AS. Dette er en bedrift som driver med produksjon og salg av peiser og ovner laget av kleberstein.

I mange små og mellomstore bedrifter i Norge er det et stort press på å oppnå lønnsom drift som kan vedvare. Stadig sterkere konkurranse og økt globalisering fører igjen til økt press fra flere kanter. Det er dyrt å produsere i Norge med tanke på lønnsnivå, råvarer, avgifter og miljøkrav. Dette gjør det vanskeligere for norske bedrifter å hevde seg overfor internasjonale konkurrenter, som ofte opererer under helt andre forhold med tanke på de nevnte momentene, og som i tillegg har mulighet til å selge produktene sine på det norske markedet.

Samtidig er norsk næringsliv helt avhengig av nettopp disse bedriftene, da de står for mye av verdiskapningen. Av en artikkel fra januar 2018 fremgår det at små og mellomstore bedrifter alene bidrar med over 40 prosent av den samlede verdiskapningen fra norske aksjeselskaper (Høgseth, 2018). Av den samme artikkelen fremgår det at lederen for bedriftsmarkedet i DNB, Benedicte Schilbred Fasmer, på dette tidspunktet mener at “den norske velferden krever flere jobber i privat næringsliv og at vi har lønnsomme bedrifter” (Høgseth, 2018).

Dette viser til viktigheten av å fokusere på å skape lønnsom drift av bedrifter i Norge. Nettopp derfor har vi valgt å se nærmere på temaet lønnsomhet i denne oppgaven.

Vi ønsker å gjøre en nærmere analyse av en privat bedrift som i løpet av de siste årene har vært gjennom en betydelig snuoperasjon hva angår lønnsomhet. Dette vil gi oss muligheten til å få et nærmere innblikk både i hvordan lønnsomheten har utviklet seg, men også til å analysere mulige årsaker som kan ligge bak den positive utviklingen. På denne måten håper vi å opparbeide oss ytterligere kunnskap om temaet lønnsomhet, samt hvilke strategiske grep som kan benyttes for å bidra til en positiv utvikling hva angår lønnsomhet.

## 1.1 Problemstilling

På bakgrunn av dette har vi utarbeidet følgende problemstilling:

"Hvordan har lønnsomheten i Norsk Kleber AS utviklet seg i perioden 2013-2016, og hvilke faktorer kan ha påvirket den aktuelle utviklingen?".

For å studere lønnsomhetsutviklingen vil vi benytte oss av nøkkeltall. Vi ønsker å se på hvordan lønnsomheten har utviklet seg i perioden 2013-2016. Grunnen til at vi velger dette tidsrommet er for å få et bilde av hvordan lønnsomheten har utviklet seg over tid; fra dårlig til god. For å få et helhetlig bilde av utviklingen ønsker vi å benytte nøkkeltall knyttet til lønnsomhet, finansiering, likviditet og soliditet. Vi vil også gjennomføre en SWOT-analyse for å få en forståelse av hvilke strategiske grep bedriften har tatt for å snu den negative trenden.

Vi har altså begrenset oss til lønnsomhet som tema, valgt bedriften Norsk Kleber som undersøkelsesobjekt, og avgrenset problemstillingen til perioden 2013-2016.

Vi vil også sammenligne utviklingen med en av bedriftens konkurrenter, blant annet for å se om denne har opplevd noen av de samme utviklingstrekkene. Dette vil også kunne gi oss et klarere bilde av om utviklingen i større grad skyldes konjunkturer, eller om det ligger nøye planlagte strategiske grep bak den positive utviklingen i lønnsomheten.

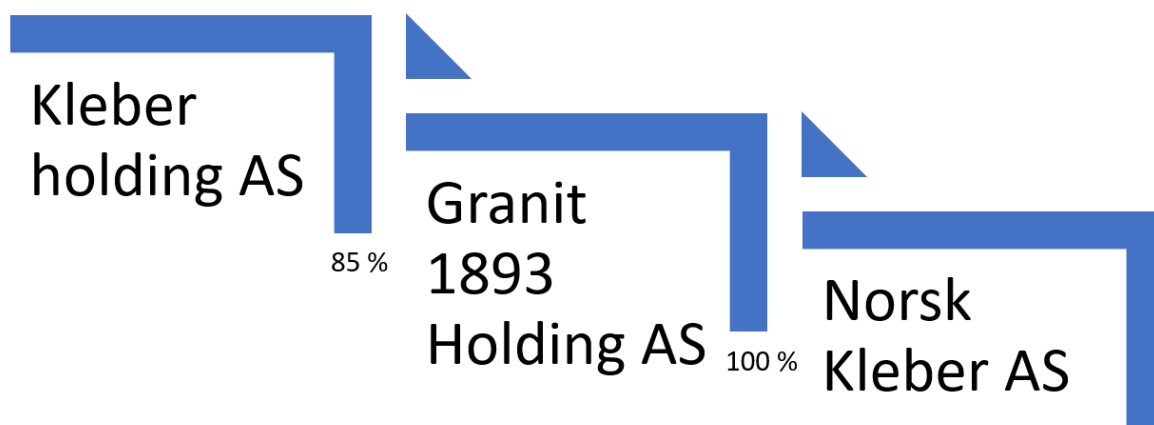
## 1.2 Presentasjon av bedrift

Norsk Kleber AS driver som sagt med produksjon og salg av peiser og ovner av kleberstein. Bakgrunnen for valg av denne bedriften er kjennskap til daglig leder og medarbeider. Bedriften ble etablert på Otta i Gudbrandsdalen i 1893 (*Om kleberstein og Norsk Kleber*, 2019). De har holdt fast ved de tradisjonelle klebersteinsovnene, kombinert med det siste innen design og produksjonsteknologi.

Deres ovner og peiser kan bestilles i de fleste europeiske land gjennom autoriserte forhandlere. De opererer altså ikke bare i Norge, men også på det europeiske markedet. Det siste er at selskapet nå også vurderer om de skal gå inn på det amerikanske markedet, for å ekspandere ytterligere.

Norsk Kleber AS eies i sin helhet av Granit Holding AS. Som videre eies av Kleber Holding AS, hvor den lokale investoren Hans Gunnar Rosten er eier. I mars 2014 stod bedriften på randen av konkurs og Norges eneste produsent av klebersteinsovner kom så langt at de sendte ut oppsigelse til alle de 20 ansatte. Det lokale steinbruddet i Otta, Pillarguri, kunne ikke levere nok kleberstein, og tallene til bedriften ble dårlige med underskudd på 8-9 millioner kroner (Storvik, 2016).

**Figur 1: Eierprosent** (Proff, 2019)



Hans Gunnar Rosten gikk inn som medeier like før påsken 2014, og dermed kom det kapital inn til bedriften. Bare halvannet år senere kunne bedriften presentere et overskudd på litt over 1 million kroner. Fra den tid til i dag har det bare gått oppover, med et stadig økende overskudd. Hans Gunnar sitt hovedformål som eier var først og fremst å redde de 17 arbeidsplassene for lokalmiljøet. Nå drømmer de om et nytt bygg, ny produksjonslinje og et nytt steinbrudd (Storvik, 2016).

### 1.3 Om bransjen

Ovn- og peisbransjen er en bransje med stort potensiale. Tall fra “norsk varme” viser om lag 2 million vedovner i norske boliger. (*1 million peiser i Norge - et potensial for bransjen*, 2019). Fra 2022 blir det forbud mot gamle vedovner. Bransjen står overfor en rekke krav med henhold til utslipp og effektivitet. Innovasjon og kontinuerlig utvikling er dermed sentralt for å kunne hevde seg i denne bransjen. Mer klimabevisste kunder er også en sentral faktor, da man i større grad enn tidligere møter kunder som ønsker et klimavennlig alternativ til oppvarming. Når gamle vedovner blir forbudt, ligger det i kortene at mange potensielt skal bytte ut ovnen sin. Dette er heldig for bransjen som trolig vil se økt salg i kommende år. En

vedovn er noe som har lang levetid, og kunder bytter sjeldent ut ovnen sin. Derfor er det viktig å ikke bare imøtekomme dagens krav til utslipp og effektivitet - men også morgendagens krav, slik at kundene føler at de gjør en sikker investering for fremtiden (*Forbud mot gamle vedovner i 2022*, 2019).

I Norge har vi i hovedsak tre store produsenter av peiser og ovner: Jøtul, Dovre og Nordpeis. Disse produserer ikke peiser av kleber, men av jern. Vi velger å definere konkurrenter som produsenter av ildsteder for oppvarming av hus og fritidsboliger. Ved gjennomgang av årsresultatet til disse konkurrentene ser vi en markant nedgang i perioden 2012-2017 (Regnskapstall, 2019). På bakgrunn av årsresultatet til disse aktørene kan vi si at ovn- og peisbransjen de siste årene har vært preget av relativt svak lønnsomhet. Vi ser dermed at dette kan være en spennende bransje å analysere nærmere med hensyn til lønnsomhet.

## 2. Teori

Før vi kan ta fatt på å gjøre analyser for å svare på problemstillingen, vil vi presentere relevant teori i tilknytning til temaet for oppgaven. I denne sammenheng skal vi først beskrive overordnet hva som kjennetegner regnskapsanalyser som analyseverktøy. Deretter skal vi presentere de aktuelle nøkkeltallene vi skal analysere inngående, før vi til slutt presenterer det strategiske analyseverktøyet vi skal anvende.

### 2.1 Regnskapsanalyse

Formålet med en regnskapsanalyse er å gi et helhetsbilde av den økonomiske situasjonen i bedriften. Flere metoder kan benyttes for å utføre en regnskapsanalyse. De vanligste metodene er (Kristoffersen, 2016):

- Horisontale analyser (over tid)
- Vertikale analyser (samme år)
- Nøkkeltallsanalyser (forholdet mellom ulike poster i regnskapet)

Når man anvender horisontale analyser er formålet å forklare endringer over flere regnskapsår eller flere regnskapsperioder. Man ønsker altså å se nærmere på utviklingen i den finansielle informasjonen i regnskapet over lengre perioder. Formålet vil være å skaffe til veie informasjon om nedgang eller økning som har funnet sted i løpet av den aktuelle perioden. (Kristoffersen, 2016)

Med en vertikal analyse er formålet å se ulike regnskapsposter i forhold til en basisstørrelse. Her forsøker man å si noe om hvordan sammensetningen av de ulike postene i balansen eller resultatregnskapet er. Et eksempel på en vertikal regnskapsanalyse kan være å oppgi eksempelvis anleggsmidler og omløpsmidler i prosent av eiendelene (Kristoffersen, 2016)

En nøkkeltallsanalyse går ut på å analysere nærmere forholdet mellom ulike regnskapsposter. I en slik analyse vil man ofte fokusere på følgende fire forhold:

- Finansiering
- Likviditet
- Soliditet
- Lønnsomhet

I tillegg skiller man vanligvis mellom interne og eksterne regnskapsanalyser. En intern regnskapsanalyse baserer seg på at den som analyserer har full tilgang til informasjon. Her kan det være snakk om regnskapsanalyser foretatt av for eksempel ansatte i bedriften. Det vil si analyser utover finansregnskapet, som for eksempel driftsregnskapet hvor blant annet kalkulatoriske kostnader kan tas høyde for. En ekstern regnskapsanalyse bygger derimot på regnskapsinformasjon som er offentlig tilgjengelig (Kristoffersen, 2016). En slik ekstern regnskapsanalyse er det vi har valgt å gjennomføre i denne avsluttende oppgaven, ved at vi har hentet ut regnskapstall fra blant annet proff.no og regnskapstall.no.

Vi har altså valgt å foreta en nøkkeltallsanalyse av bedriften Norsk Kleber AS. Videre vil hovedfokuset i oppgaven være analyse av nøkkeltall knyttet til lønnsomhet, selv om vi vil trekke inn noen nøkkeltall fra de tre andre hovedtemaene. I det videre vil vi presentere de ulike nøkkeltallene som vil bli benyttet i analysen av bedriften. Til slutt vil vi også presentere det strategiske analyseverktøyet vi skal benytte for å få et nærmere innblikk i hva som kan ligge bak utviklingen bedriften har vært gjennom.

### **2.1.1 Finansiering**

Finansiering handler i all hovedsak om hvordan en bedrift anskaffer og anvender sin kapital. En finansieringsanalyse vil altså ta utgangspunkt i hvordan sammensetningen av en bedrifts eiendeler er, og hvordan disse er finansiert. Eiendelene kan være både langsiktig og kortsiktig finansiert. (Kristoffersen, 2016). Videre følger de relevante nøkkeltallene for finansiering i vår oppgave.

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

Nøkkeltallet viser i hvor stor grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert. Nøkkeltallet burde som hovedregel være mindre enn 1. Kapital som er bundet i anleggsmidler og er ment for langsiktig eie, bør være langsiktig finansiert (Kristoffersen, 2016).

$$\text{Arbeidskapital} = \text{Omløpsmidler} - \text{Kortsiktig gjeld}$$

Arbeidskapitalen viser forskjellen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Dersom denne er positiv, betyr dette at deler av omløpsmidlene er finansiert av langsiktig gjeld. Dersom denne er negativ, betyr dette at noen av anleggsmidlene er finansiert av kortsiktig gjeld - noe som

ikke er hensiktsmessig. En generell regel er derfor at arbeidskapitalen bør være positiv (Kristoffersen, 2016).

### 2.1.2 Likviditet

En analyse av en bedrifts likviditet setter fokus på betalingsevne. Her er det altså snakk om en bedrifts evne til å betale sine forpliktelser ved forfall (Kristoffersen, 2016). Videre følger de relevante nøkkeltallene for likviditet i vår oppgave.

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

Likviditet dreier seg om bedriftens betalingsevne, og evnen til å betale sine forpliktelser ved forfall. Likviditetsgrad 1 viser i hvor stor grad omløpsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld. Likviditetsgrad 1 bør være større enn 2 (Kristoffersen, 2016). Dette kan imidlertid sies å være et strengt krav.

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

Likviditetsgrad 2 viser hvor stor del av de mest likvide omløpsmidlene som er finansiert med kortsiktig gjeld. Med mest likvide omløpsmidler menes de omløpsmidlene som kan omgjøres til likvider ved enkle transaksjoner. Vi definerer de mest likvide omløpsmidlene som omløpsmidler fratrukket varelageret. Som en tommelfingerregel bør likviditetsgrad 2 være større enn 1 (Kristoffersen, 2016).

### 2.1.3 Soliditet

Når man analyserer en bedrifts soliditet, søker man å si noe om hvilken evne bedriften har til å tåle tap. Temaet soliditet er nært knyttet til finansiering. Et sentralt element innenfor soliditet, er hvordan forholdet mellom egenkapital og samlet kapital i bedriften er (Kristoffersen, 2016).

Videre følger de relevante nøkkeltallene for soliditet i vår oppgave.

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital} \cdot 100\%}{\text{Totalkapital}}$$

Egenkapitalandelen (prosenten) viser i hvor stor grad eiendelene er finansiert med egne midler. Den gir også en indikasjon på hvor mye bedriften kan tape før gjelden også blir påført et tap (Kristoffersen, 2016).

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

Gjeldsgraden viser forholdet mellom fremmedkapital, og kapital som er finansiert av eierne selv. Jo lavere nøkkeltallet er, desto mer solid fremstår bedriften (Kristoffersen, 2016).

Siden oppgaven i tillegg skal peke på mulige årsaker til utviklingen i lønnsomheten har vi også valgt å gjennomføre en strategisk analyse av bedriften. I det følgende vil vi derfor kort presentere det analyseverktøyet vi skal anvende, nemlig en SWOT-analyse.

#### 2.1.4 Lønnsomhet

Lønnsomhet, som er det temaet vi skal fokusere mest på i denne oppgaven, handler i korte trekk om en bedrifts evne til å skape overskudd. Lønnsomheten til en bedrift vil være viktig å analysere inngående, blant annet fordi det er helt essensielt for at en bedrift skal kunne overleve på lengre sikt. Dersom en bedrift ikke oppnår tilfredsstillende lønnsomhet over tid vil man blant annet kunne oppleve at investorer og øvrige eiere ikke lenger er interesserte i å tilføre bedriften ny egenkapital (Kristoffersen, 2016). Videre følger de relevante nøkkeltallene for lønnsomhet i vår oppgave.

$$Bruttofortjeneste \text{ i } \% = \frac{Bruttofortjeneste \cdot 100 \%}{Salgsinntekter}$$

Bruttofortjenesten viser hvor mye bedriften har tjent på salget før det tas hensyn til bedriftens øvrige kostnader utover varekostnaden. Sagt på en annen måte; bruttofortjenesten måler hvor stor andel per krone som er igjen til fortjeneste og til å dekke andre kostnader. Dette nøkkeltallet er mest aktuelt for handelsbedrifter. Det er ønskelig med så høy bruttofortjeneste som mulig (Kristoffersen, 2016).

$$Totalkapitalrentabilitet = \frac{(Driftsresultat + Finansinntekter) \cdot 100 \%}{Gjennomsnittlig totalkapital}$$

Totalkapitalrentabilitet er et mål på en bedrifts avkastning på den samlede kapitalen som er bundet i bedriften, uavhengig av finansieringen. Investert kapital kan defineres på flere måter



(tallet i nevneren i formelen): total kapital, gjennomsnittlig total kapital, sysselsatt kapital (total kapital - kortsiktig gjeld) eller eiendeler i bruk. I denne oppgaven ønsker vi å benytte gjennomsnittlig total kapital da Norsk Kleber AS er under stadig utvikling, og vi ønsker å se på lønnsomhetsutviklingen i bedriften over tid. For å vurdere om det kalkulerede nøkkeltallet er tilfredsstillende, må det vurderes opp mot risikoen ved virksomheten. Avkastningen bør uansett ikke være mindre enn risikofri rente med tillegg for risiko (Kristoffersen, 2016).

#### 2.1.4.1 Dekomponering av total kapitalrentabiliteten (DuPont-metoden):

Total kapitalrentabiliteten kan også defineres slik:

$$\text{Total kapitalrentabilitet} = \text{Resultatgrad} \cdot \text{Total kapitalens omløpshastighet}$$

Dette er en dekomponering av total kapitalrentabiliteten etter DuPont-metoden for lønnsomhetsanalyse. Dekomponeringen illustrerer tydelig hvorfor total kapitalrentabilitet er et populært resultatmål, fordi det inneholder alle elementene av lønnsomhet. Dersom en bedrift ønsker å øke total kapitalrentabiliteten kan den enten redusere den investerte kapitalen, redusere kostnadene eller øke driftsinntektene. Ofte er det mest naturlige å øke inntektene eller redusere kostnadene. Det er likevel viktig også å ta hensyn til total kapitalen. Dette fordi man bør unngå å inneha blant annet død kapital, det vil si kapital som i liten eller ingen grad brukes til å generere inntekter. Eksempler på dette kan være unødvendig store varelager eller eiendeler som ikke brukes. (Kristoffersen, 2016). Grunnen til at vi inkluderer total kapitalens omløpshastighet, selv om denne ikke sier noe om lønnsomhet som sådan, er at den er med på å forklare utviklingen i total kapitalrentabilitet, som er et sentralt mål på lønnsomhet. Vi kan dermed få et mer helhetlig bilde av utviklingen i total kapitalrentabiliteten. Merk at dette bare er første steget i dekomponering ved hjelp av DuPont-metoden.

$$\text{Resultatgrad} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter}) \cdot 100 \%}{\text{Driftsinntekter}}$$

Resultatgraden sier noe om hvor mye som er tjent på hver krone som er omsatt i perioden (Kristoffersen, 2016). For å bedre resultatgraden kan bedriften øke inntektene eller redusere kostnadene. Økning av inntektene kan eksempelvis gjøres ved å øke prisene eller selge flere varer. Her er det imidlertid verdt å merke seg at en økning av inntektene også vil øke nevneren i brøken. Reduksjon av kostnadene kan for eksempel gjøres ved å effektivisere produksjonen eller bedre innkjøpene.

$$\text{Totalkapitalens omløpshastighet} = \frac{\text{Driftsinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}}$$

Totalkapitalens omløpshastighet forteller hvor effektivt bedriften utnytter kapitalen som er bundet i bedriften. En høy verdi på dette nøkkeltallet indikerer at kapitalen i bedriften utnyttes effektivt. Nøkkeltallet dreier seg om sirkulasjonen av kapitalen i bedriften (Kristoffersen, 2016).

## 2.2 SWOT-analyse

Forkortelsen SWOT står for *strengths* (styrker), *weaknesses* (svakheter), *opportunities* (muligheter) og *threats* (trusler). En slik analyse søker derfor å skaffe til veie kunnskap om hva en bedrifts sterke og svake sider er, samt hvilke markedsrelaterte trusler og muligheter som eksisterer (Vikøren, 2018). Det kan altså sies å være en situasjonsanalyse som tar for seg markedsforholdene og arbeidsbetingelsene bedriften opererer under (Sander 2017). Analysen tar følgelig utgangspunkt i både interne og eksterne forhold som grunnlag for strategiske beslutninger.

Styrker og svakheter er knyttet til egenskaper ved egen virksomhet og utgjør de interne analysene. I interne analyser betrakter virksomheten sin kapasitet, kvalitet på produkter og tjenester, kompetanse, verdiskapning o.l. Eksterne analyser fokuserer på trusler og muligheter og er knyttet til forhold utenfor virksomhetens fire vegger. Eksempler her kan være konjunkturer, lover og regler, konkurransesituasjonen og etterspørsel i markedet (Stiklestad, Solberg og Erichsen, 2015)

En slik analyse kan være nyttig av flere årsaker. For det første kan en slik analyse bidra til at bedriften får en klarere oppfatning av hvilke styrker og svakheter som kjennetegner deres virksomhet. På denne måten kan man lettere se hva man bør fortsette med og bygge videre på, men også hva det blir viktigere å fokusere på og forbedre. Samtidig vil en slik analyse ofte være preget av et mer langsiktig perspektiv i og med at man kan få en bedre oversikt over hvilke muligheter bedriften bør forsøke å utnytte i fremtiden, og hvilke trusler man kan bli tvunget til å forholde seg til i tiden som kommer. Slik kan man stå bedre rustet til å møte fremtidens muligheter og trusler.

### **3. Metode**

I dette kapitlet vil vi legge frem relevant teori tilknyttet metode, samt hvilke metodiske valg vi har foretatt for på en best mulig måte å kunne besvare vår problemstilling. Disse valgene vil videre bli diskutert i lys av validitet og reliabilitet. Følgelig vil vi også se på hva disse valgene vil kunne medføre. Metodiske valg innebærer blant annet valg av undersøkelsesdesign, valg av type informasjon (kvalitativ og kvantitativ) og hvordan vi har samlet inn dataene.

#### **3.1 Undersøkelsesdesign**

Ved valg av undersøkelsesdesign blir det viktig å velge et design som er godt egnet til den problemstillingen som er valgt. Hvilket undersøkelsesdesign som velges vil ha stor betydning for undersøkelsens validitet (gyldighet). I vår oppgave har vi valgt å gjøre en regnskapsanalyse med fokus på lønnsomhet. Vi går dypt inn en organisasjon med en klar avgrensning i tid og rom, vi ser på utvikling over tid og har ikke som mål å generalisere funnene våre i tid og rom. For å sette funnene vår i en kontekst, har vi som sagt foretatt benchmarking. Vi har mange variabler (nøkkeltall), og få enheter (to bedrifter). Dette er følgelig et intensivt opplegg hvor vi går i dybden, og ønsker å få en detaljert og grundig forståelse. Vi har altså valgt å gjennomføre en enkeltcasestudie, men i tillegg sammenligne utvalgte lønnsomhetsmål med konkurrenten Dovre. En slik sammenligning vil kunne gi et bedre bilde av hvordan lønnsomhetsutviklingen i Norsk Kleber har vært relativt sett (Jacobsen, 2018).

Vår problemstilling kan sies å være klar, beskrivende (deskriptiv) og ikke-generaliserende. Den kan sies å være klar i den forstand at vi har kunnskap om fenomenet vi skal undersøke fra før. Vi ønsker altså ikke å avdekke hvilke variabler (nøkkeltall) en lønnsomhetsanalyse inneholder, men heller å gjennomføre en lønnsomhetsanalyse for Norsk Kleber - sette verdier på allerede eksisterende variabler (nøkkeltall). Videre kan den sies å være beskrivende, siden vi ønsker å beskrive hvordan tilstanden har vært i perioden fra 2013-2016. Problemstillingen er også ikke-generaliserende, da funnene ikke kan generaliseres utover begrensningen i tid og rom: Norsk Kleber i perioden 2013-2016.

### **3.2 Valg av datamateriale**

I denne oppgaven har vi valgt å bruke metodetriangulering hvor vi har kombinert kvalitative og kvantitative data. Vi har brukt disse på en måte som har gjort at de har utfyllt hverandre slik at det har gitt et bedre svar på vår problemstilling. Som kvantitative data har vi først og fremst benyttet regnskapstall hentet fra proff.no, samt regnskapstall.no. I tillegg har vi fått tilsendt årsrapporter fra bedriften som vi har brukt som suppleringsmateriale. Proff.no kan ansees som en sekundærkilde, hvor informasjonen er bearbeidet av en annen part. Vurdering av denne som kilde kommer vi tilbake under validitet og reliabilitet.

Som sagt har vi også benyttet kvalitative data for å bedre kunne svare på problemstillingen. Disse dataene er hentet inn i sammenheng med et åpent intervju med daglig leder i Norsk Kleber AS. Fra dette intervjuet har vi innhentet verdifull informasjon som videre er brukt i blant annet den strategiske analysen av bedriften i form av en SWOT-analyse. Disse dataene bidrar følgelig til å gi mer utfyllende informasjon som kan benyttes i analysen av utviklingen i bedriften. Slike data bidrar med viktig informasjon som man ikke nødvendigvis finner igjen i regnskapstallene.

### **3.3 Undersøkelsens pålitelighet og validitet**

I forbindelse med en slik oppgave blir det viktig med en kritisk gjennomgang av de ulike valgene som er tatt. Dette er viktig for kartlegge mulige konsekvenser disse valgene kan ha ført med seg. I realiteten vil det ikke være mulig å utforme en undersøkelse som helt ut er fri for svakheter og feil. Det blir derfor viktig å kartlegge hvilke svakheter undersøkelsen kan være beheftet med.

Vi skiller mellom intern og ekstern gyldighet. Intern gyldighet sier noe om hvorvidt undersøkelsen gir en virkelighetsnær beskrivelse, altså om vi har dekning i dataene for konklusjonene vi trekker. Ekstern gyldighet dreier seg om generalisering av våre funn (Jacobsen 2018). I vår undersøkelse har vi ikke som mål å generalisere funnene utover den bedriften vi har undersøkt. Måten undersøkelsen er gjennomført på er en trussel mot ekstern gyldighet, men ikke mot undersøkelsen som sådan siden vi ikke ønsker å generalisere våre funn.

I vår undersøkelse er det intern gyldighet som er mest sentralt, da det dreier seg om en enkeltcasestudie, og vi ønsker dermed at undersøkelsen skal være gyldig for Norsk Kleber. For den interne gyldigheten er det viktig at kildene gir riktig informasjon. Vi har benyttet proff.no og regnskapstall.no for å gjennomføre regnskapsanalysen; den kvantitative delen av undersøkelsen. Dette er offentlige, nøytrale sekundærkilder, som er kjent for å være svært pålitelige. I tillegg er disse kildene utarbeidet for samme formål som vi bruker de til. I SWOT-analysen, den kvalitative delen av undersøkelsen, hentet vi data fra bedriften selv i form av intervju med daglig leder, som sikrer gyldigheten.

En annen mulig feilkilde i oppgaven kan være feil føring av tall fra de nevnte kildene. Dette kan igjen føre til at grafene som er utarbeidet viser feil utvikling. Dette er et problem vi har forsøkt å minimere ved å kontrollere nøkkeltallene opp mot informasjon fra kildene, samt ved kritisk refleksjon rundt utseende av grafene. I tillegg har vi underveis kvalitetssikret hverandre sitt arbeid.

I forbindelse med drøfting av intern gyldighet blir det også relevant å vurdere om de valgte nøkkeltallene er godt egnet til å gi svar på problemstillingen. Vi mener at de nøkkeltallene som er valgt i denne oppgaven, totalt sett er egnet til å gi et godt bilde av lønnsomhetsutviklingen i Norsk Kleber i den valgte perioden. I tillegg har vi supplert med andre nøkkeltall for å få en bedre oversikt over den økonomiske utviklingen totalt sett i perioden. Ut fra momentene vi har evaluert vil vi kunne si at undersøkelsen tilfredsstiller kravene til intern gyldighet.

Avslutningsvis må vi se på undersøkelsen pålitelighet (reliabilitet), dette handler om hvor troverdige kildene vi har benyttet oss av er. Spørsmålet blir altså om vi kan stole på de data vi har samlet inn. Som sagt har vi hentet inn kvantitative data fra nøytrale kilder som proff.no og regnskapstall.no. Disse dataene kan derfor sies å være pålitelige. Nøkkeltallene vi har kommet frem til i våre beregninger sammenfaller med nøkkeltallene vi finner på proff.no og regnskapstall.no. Dette styrker oppgavens reliabilitet, da vi foretar en sammenligning med upartiske kilder. I forbindelse med den strategiske analysen gjennomførte vi et intervju med daglig leder i bedriften. Informasjonen vi hentet inn i denne fasen kan i større grad være farget av daglig leders egne meninger og oppfatninger, noe som potensielt kan utgjøre en trussel for undersøkelsens pålitelighet.

Vi gjorde også et spesifikt valg under Benchmarking, da vi måtte ta et valg om hvilken bedrift vi skulle sammenligne med. Valget falt på Dovre AS. Bakgrunnen for dette var at ut fra våre undersøkelser så var det denne bedriften som vi anså som mest relevant sammenlignet med Norsk Kleber AS. Samtidig nevnte også daglig leder i Norsk Kleber denne bedriften som en fin potensiell sammenligningsbedrift. Dette er med å styrke undersøkelsen pålitelighet.

Oppsummert kan vi si at undersøkelsen har enkelte utfordringer knyttet til validitet og reliabilitet, men at disse er forsøkt minimert gjennom bevisste valg og refleksjon rundt disse valgene. Som sagt vil ingen undersøkelse kunne være fri for slike svakheter, og vi har derfor forsøkt å eksplisitt drøfte hvordan slike svakheter kan ha påvirket vår oppgave.

## 4. Analyse

I dette kapitlet skal vi presentere analysen vi har foretatt av bedriften med hensyn til de valgte nøkkeltallene. For å sette funnene i en kontekst skal vi sammenligne utvalgte nøkkeltall med en konkurrerende bedrifts tilsvarende nøkkeltall. Til slutt skal vi også foreta de strategiske analysene vi har valgt å gjennomføre for å få en klarere oppfatning av lønnsomhetsutviklingen og veien videre.

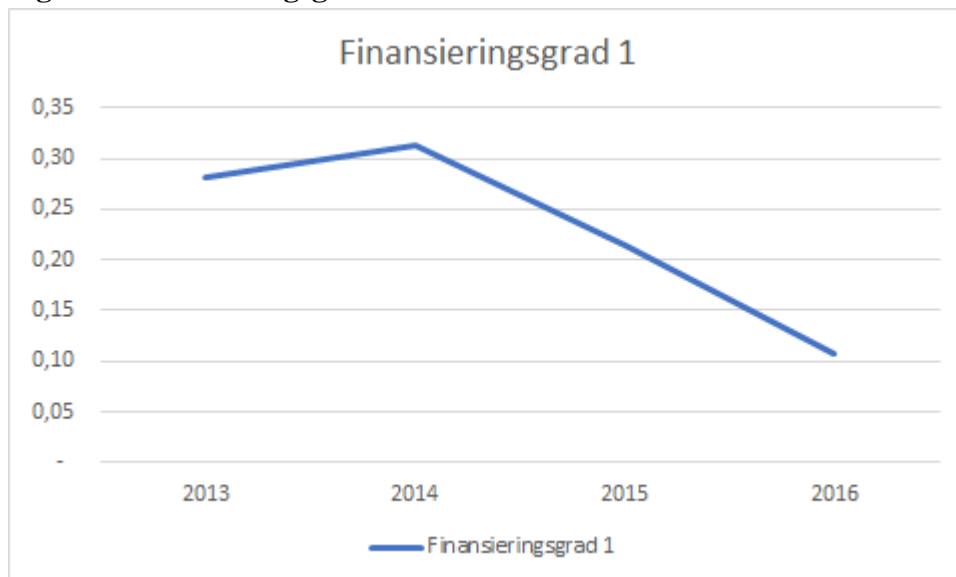
### 4.1 Finansiering

#### 4.1.1 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 viser i hvilken utstrekning anleggsmidlene er langsiktig finansiert, altså finansiert gjennom langsiktig gjeld og egenkapital.

**Tabell 1: Finansieringsgrad 1**

Årstall	2013	2014	2015	2016
<b>Anleggsmidler</b>	4 028 000	3 139 000	2 815 000	1 797 000
Langsiktig gjeld	22 397 000	12 724 000	9 512 000	10 604 000
Egenkapital	-8 070 000	-2 698 000	3 567 000	6 111 000
<b>Langsiktig kapital</b>	14 327 000	10 026 000	13 079 000	16 715 000
<b>Finansieringsgrad 1</b>	0,28	0,31	0,22	0,11

**Figur 2: Finansieringsgrad 1**

Som tommelfingerregel kan det nevnes at anleggsmidler bør være langsiktig finansiert. Dette fordi de er ment for langsiktig eie. I tillegg er det ønskelig at deler av omløpsmidlene i bedriften er langsiktig finansiert.

Gjennom hele analyseperioden ser vi at finansieringsgrad 1 er mindre enn 1. Dette er altså positivt fordi det i første omgang innebærer at samtlige anleggsmidler er finansiert av langsiktig kapital. Videre indikerer en finansieringsgrad 1 på mindre enn 1 at også deler av omløpsmidlene er finansiert gjennom langsiktig kapital, noe som også er positivt. Fra 2014 og videre i perioden ser vi en positiv utvikling i finansieringsgrad 1, ved at nøkkeltallet blir mindre. Dette indikerer følgelig at langsiktig kapital finansierer alle anleggsmidlene i bedriften, i tillegg til en større andel av omløpsmidlene i denne perioden.

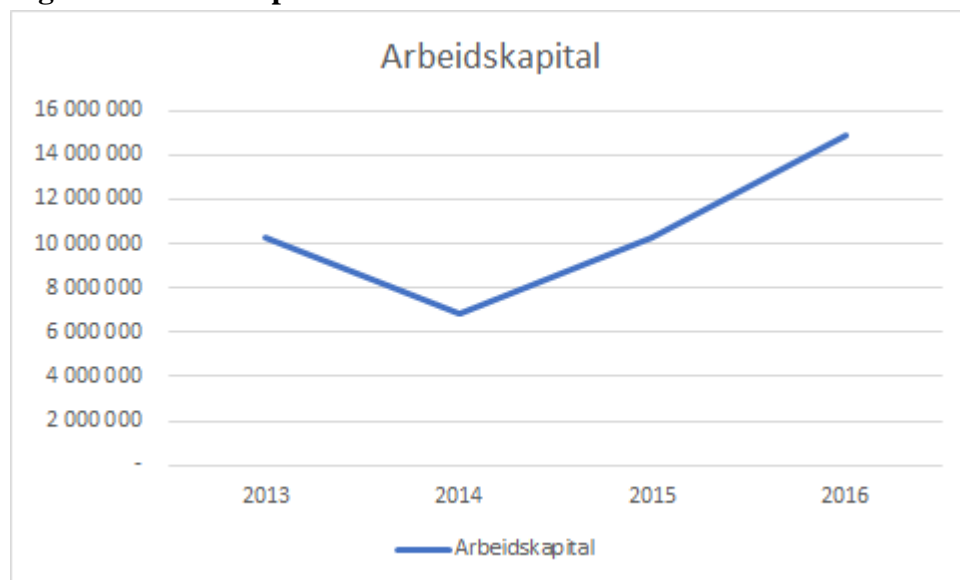
#### 4.1.2 Arbeidskapital

Arbeidskapitalen er et mål på hvor stor del av omløpsmidlene som er finansiert av langsiktig kapital. Som hovedregel bør denne være positiv. Dette nøkkeltallet uttrykkes i kroner, og gir mye av den samme informasjonen som finansieringsgrad 1.



**Tabell 2: Arbeidskapital**

Årstall	2013	2014	2015	2016
Omløpsmidler	15 171 000	11 501 000	15 294 000	18 442 000
Kortsiktig gjeld	4 872 000	4 615 000	5 031 000	3 524 000
Arbeidskapital	10 299 000	6 886 000	10 263 000	14 918 000

**Figur 3: Arbeidskapital**

Som vi ser av figuren er arbeidskapitalen økende i perioden fra 2014 til 2016. Dette er som forventet, i og med at finansieringsgrad 1 er fallende i det samme tidsintervallet. Vi forstår følgelig at trenden er at en større andel av bedriftens omløpsmidler er langsiktig finansiert i denne perioden.

## 4.2 Likviditet

### 4.2.1 Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 er et mål på evnen til å betale kortsiktig gjeld til forfall. En tommelfingerregel er at likviditetsgrad 1 bør være større enn 2 (Kristoffersen, 2016).

Nøkkeltallet kan tolkes som at jo høyere verdi det har, desto bedre rustet er bedriften til å betale den kortsiktige gjelden ved forfall.

**Tabell 3: Likviditetsgrad 1**

Årstall	2013	2014	2015	2016
Omløpsmidler	15 171 000	11 501 000	15 294 000	18 442 000
Kortsiktig gjeld	4 872 000	4 615 000	5 031 000	3 524 000
Likviditetsgrad 1	3,11	2,49	3,04	5,23

**Figur 4: Likviditetsgrad 1**



Vi ser en nedgang i likviditetsgrad 1 fra 2013 til 2014, og en økning fra 2014 til 2016.

Nedgangen i likviditetsgrad 1 fra 2013 til 2014 skyldes at nedgangen i omløpsmidler har vært større enn nedgangen i kortsiktig gjeld. Oppgangen i perioden 2014 til 2016 sett under ett skyldes at omløpsmidler har økt og kortsiktig gjeld har blitt redusert. Overordnet kan vi si at likviditetsgrad 1 har vært meget tilfredsstillende i hele perioden 2013-2016, siden den har ligget over normtallet på 2.

#### 4.2.2 Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2 viser forholdet mellom omløpsmidler fratrukket varelager og kortsiktig gjeld. Dette nøkkeltallet måler evnen bedriften har til å betale kortsiktig gjeld på kort sikt. En vanlig tommelfingerregel med hensyn til dette nøkkeltallet er at det bør være større enn 1 (Kristoffersen, 2016).

**Tabell 4: Likviditetsgrad 2**

Årstall	2013	2014	2015	2016
Omløpsmidler	15 171 000	11 501 000	15 294 000	18 442 000
Varelager	8 807 000	5 662 000	8 186 000	9 796 000
Mest likvide omløpsmidler	6 364 000	5 839 000	7 108 000	8 646 000
Kortsiktig gjeld	4 872 000	4 615 000	5 031 000	3 524 000
Likviditetsgrad 2	1,31	1,27	1,41	2,45

**Figur 5: Likviditetsgrad 2**



Slik det fremgår av figuren har likviditetsgrad 2 vært større enn normtallet på 1 gjennom hele analyseperioden. Fra 2013 til 2014 opplevde bedriften en svak nedgang i likviditetsgrad 2. Dette skyldes at de mest likvide omløpsmidlene ble redusert mer enn den kortsiktige gjelden. Dersom vi ser hele perioden under ett, har utviklingen i likviditetsgrad 2 vært meget positiv. Dette skyldes at de mest likvide omløpsmidlene har økt, samtidig som den kortsiktige gjelden har blitt redusert.

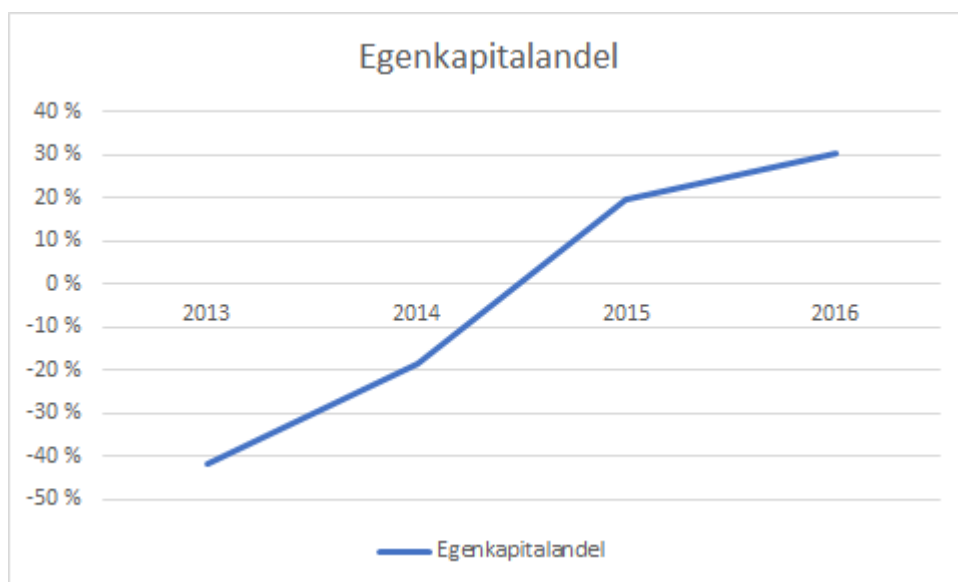
### 4.3 Soliditet

#### 4.3.1 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen er et mål på hvor stor prosent av eiendelene som er finansiert med egne midler. Dette nøkkeltallet viser også hvor mye bedriften kan tape før gjelden blir påført tap (Kristoffersen, 2016).

**Tabell 5: Egenkapitalandel**

Årstall	2013	2014	2015	2016
Egenkapital	-8 070 000	-2 698 000	3 567 000	6 111 000
Totalkapital	19 199 000	14 640 000	18 109 000	20 238 000
Egenkapitalandel	-42 %	-18,4 %	19,7 %	30,2 %

**Figur 6: Egenkapitalandel**

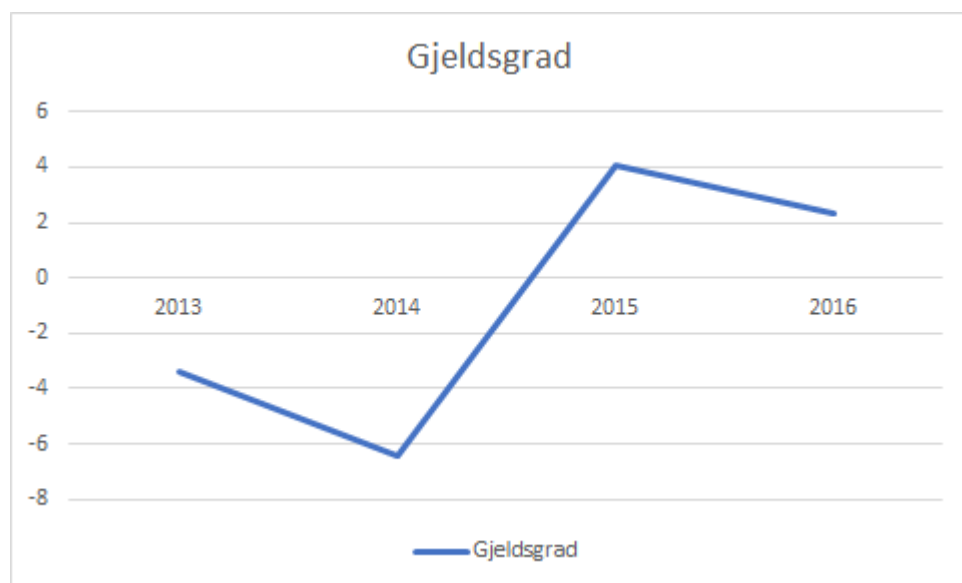
Jo større egenkapitalandelen er, desto bedre. Vi ser en sterk positiv utvikling perioden sett under ett. I 2013 og 2014 var egenkapitalen i bedriften negativ, noe som også resulterer i en negativ egenkapitalandel. I 2015 og 2016 var utviklingen positiv grunnet en økning i posten sum egenkapital i balansen. Denne økningen besto blant annet av opptjent egenkapital og innskutt egenkapital. Ved utgangen av 2016 kan man si at egenkapitalandelen var tilfredsstillende. Oppsummert kan vi derfor si at utviklingen har vært svært tilfredsstillende.

#### 4.3.2 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden viser forholdet mellom kapital som er finansiert av folk utenfor bedriften, og kapital som er finansiert av eierne selv. Nøkkeltallet fungerer slik at jo lavere tallet er, desto mer solid fremstår bedriften (Kristoffersen, 2016).

**Tabell 6: Gjeldsgrad**

Årstall	2013	2014	2015	2016
Gjeld	27 269 000	17 339 000	14 543 000	14 127 000
Egenkapital	-8 070 000	-2 698 000	3 567 000	6 111 000
Gjeldsgrad	-3,4	-6,4	4,1	2,3

**Figur 7: Gjeldsgrad**

Gjeldsgraden har også hatt en positiv utvikling. Dette skyldes først og fremst at de har snudd den negative egenkapitalen fra starten av perioden til positiv, samtidig som gjelden har blitt halvert.

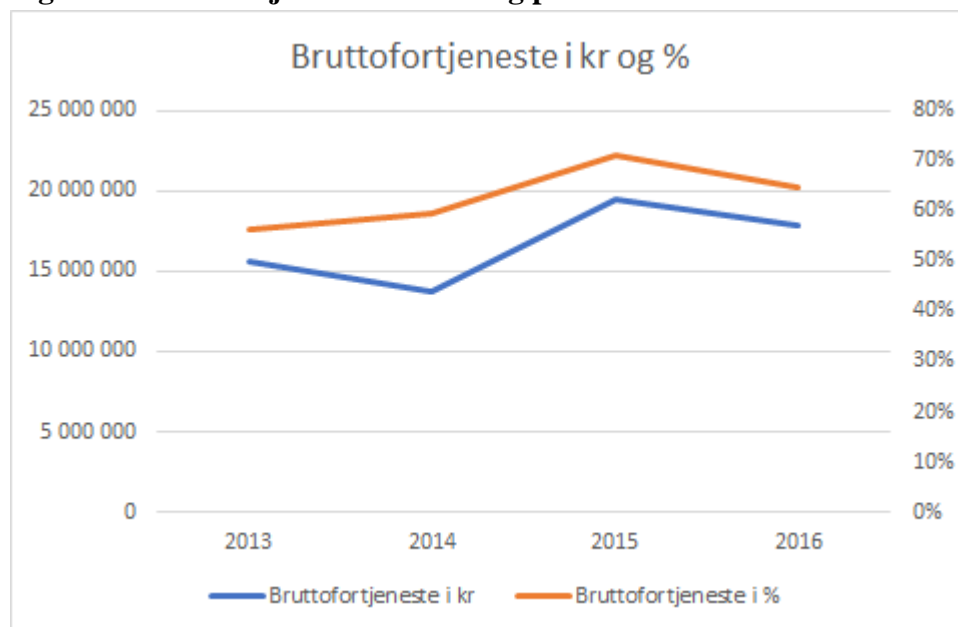
#### 4.4 Lønnsomhet

##### 4.4.1 Bruttofortjeneste

Bruttofortjeneste sier noe om hvor mye bedriften har tjent på salget før det tas hensyn til øvrige kostnader og fortjeneste.

**Tabell 7: Bruttofortjeneste i kroner og prosent**

Årstall	2013	2014	2015	2016
Salgsinntekter	27 577 000	23 088 000	27 423 000	27 593 000
Varekostnader	12 040 000	9 348 000	7 910 000	9 775 000
Bruttofortjeneste i kr	15 537 000	13 740 000	19 503 000	17 818 000
Bruttofortjeneste i %	56,34 %	59,51 %	71,15 %	64,57 %

**Figur 8: Bruttofortjeneste i kroner og prosent**

Av tabellen og figuren ser vi at bruttofortjenesten i prosent var stigende i perioden fra 2013 til 2015. Fra 2015 til 2016 opplevde man igjen en nedgang i bruttofortjenesten. Dersom man ser hele perioden under ett har bruttofortjenesten vært stigende, og er svært høy sammenlignet med gjennomsnittlig bruttofortjeneste for handelsbedrifter på 25,6 % (Kristoffersen, 2016, s.

452). Norsk Kleber AS har gjort grep for å få ned varekostnadene, og disse har gått ned til tross for økte salgsinntekter. Dette fremgår også gjennom informasjon vi har fått fra bedriften, der å få ned råvarekostnader var et av grepene som ble gjort for å snu den økonomiske situasjonen.

#### 4.4.2 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten er et nøkkeltall som måler bedriftens avkastning på den totale kapitalen i bedriften, det vil si både fremmedkapital og egenkapital.

**Tabell 8: Totalkapitalrentabilitet**

Årstall	2013	2014	2015	2016
Driftsresultat	-8 293 000	-7 693 000	1 175 000	2 618 000
Finansinntekter	220 000	170 000	324 000	154 000
Gjennomsnittlig totalkapital	22 124 000	16 919 500	16 374 500	19 173 500
Totalkapitalrentabilitet	-36,49 %	-44,46 %	9,15 %	14,46 %



**Figur 9: Totalkapitalrentabilitet**

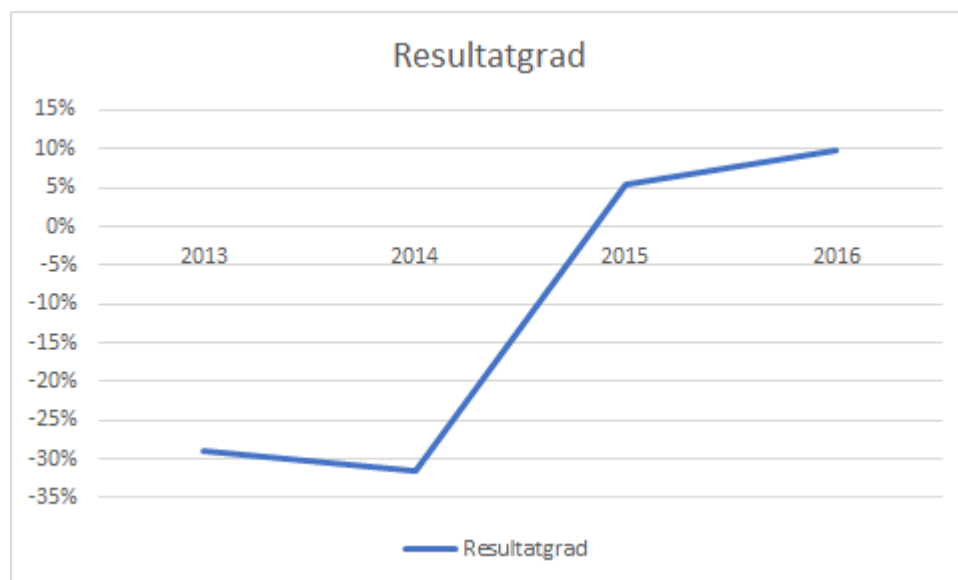
Av figuren kommer det frem at total Kapitalrentabiliteten var synkende frem til bunnåret 2014. En negativ total Kapitalrentabilitet er ikke tilfredsstillende. Denne kan imidlertid økes på flere måter. Blant annet kan man øke driftsinntektene, redusere kostnadene eller redusere kapitalen som er investert, altså total Kapitalen. Etter bunnåret i 2014 har den vært økende. Mellom 2014 og 2015 økte total Kapitalrentabiliteten med nesten 54 prosentpoeng. I løpet av denne perioden økte driftsresultatet med 8 868 000 kroner, samtidig som den gjennomsnittlige total Kapitalen ble redusert med 545 000 kroner. Dette forklarer den voldsomme økningen i total Kapitalrentabiliteten. Telleren økte relativt mye som følge av at økningen i driftsresultat og finansinntekter, samtidig som nevneren (gjennomsnittlig total Kapital) gikk ned. Fra 2015 til 2016 fortsatte den positive utviklingen, om enn noe mer beskjedent. Dersom vi antar normal risiko på grunnlag av flere år med positivt årsresultat, kan vi si at total Kapitalrentabiliteten er tilfredsstillende per 2016. Normal risiko vil være 5-6 % høyere enn den avkastningen som en risikofri plassering gir (1-2 %). Dette betyr med andre ord at total Kapitalrentabiliteten bør være høyere enn ca. 8 %, noe som er tilfredsstillende i 2015 og 2016.

#### 4.4.2.1 Dekomponering av total Kapitalrentabiliteten (DuPont-metoden):

Videre skal vi dekomponere total Kapitalrentabiliteten for den valgte analyseperioden. Dette gjør vi ved å benytte DuPont-metoden for lønnsomhetsanalyse slik vi har beskrevet i teorikapitlet.

**Tabell 9: Resultatgrad**

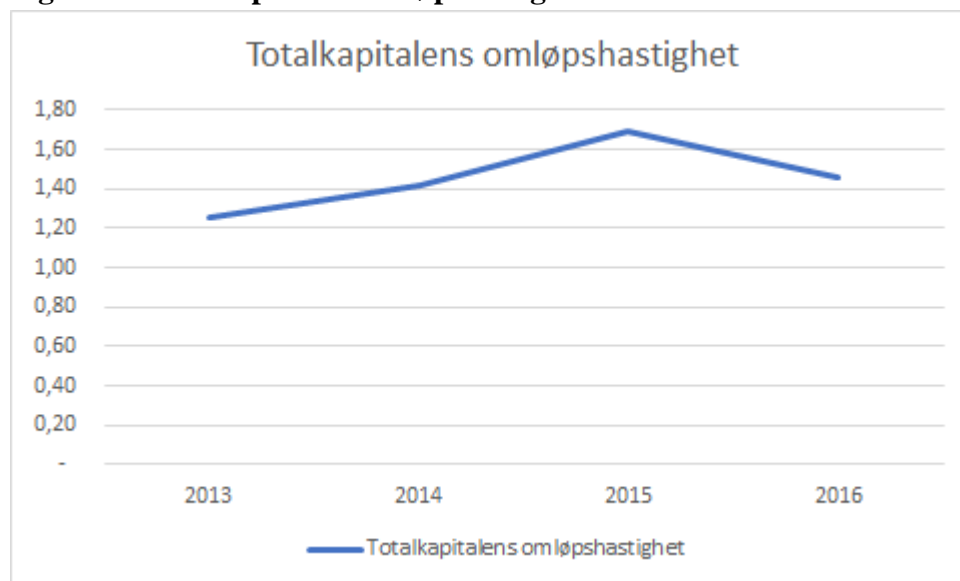
Årstall	2013	2014	2015	2016
Driftsresultat	-8 293 000	-7 693 000	1 175 000	2 618 000
Finansinntekter	220 000	170 000	324 000	154 000
Driftsinntekter	27 782 000	23 938 000	27 652 000	27 947 000
Resultatgrad	-29,06 %	-31,43 %	5,42 %	9,92 %

**Figur 10: Resultatgrad**

Vi ser av figuren at resultatgraden hadde en negativ utvikling fra 2013 til 2014, før den begynte å stige helt frem til 2016. Dersom vi sammenligner figuren for resultatgrad og total kapitalrentabilitet, ser vi at de følger tilnærmet den samme utviklingen i den valgte analyseperioden. Endringen i total kapitalrentabiliteten kan dermed i stor grad forklares ut fra endringen i resultatgrad. Resultatgraden sier noe om hvor mye hver krone omsatt kaster av seg av resultat. Når resultatgraden er negativ, som i 2014, kan dette tolkes som at bedriften forverrer resultatet med 31 øre for hver krone omsatt. Dette er svært uheldig, da det over tid vil tære på blant annet egenkapitalen i bedriften. Resultatgraden har vært stigende fra 2014.

**Tabell 10: Totalkapitalens omløpshastighet**

Årstall	2013	2014	2015	2016
Driftsinntekter	27 782 000	23 938 000	27 652 000	27 947 000
Gjennomsnittlig total kapital	22 124 000	16 919 500	16 374 500	19 173 500
Kapitalens omløpshastighet	1,26	1,41	1,69	1,46

**Figur 11: Totalkapitalens omløpshastighet**

Totalkapitalens omløpshastighet er et mål på hvor flink bedriften er til å utnytte kapitalen til å generere inntekter. En høy verdi på dette nøkkeltallet indikerer følgelig at bedriften utnytter den bundne kapitalen på en effektiv måte. Slik det fremgår av figuren økte omløpshastigheten i perioden 2013 til 2015, før bedriften opplevde en nedgang fra 2015 til 2016. Dersom vi ser perioden 2013-2016 under ett, kan vi si at den netto positive utviklingen skyldes både økte driftsinntekter og redusert gjennomsnittlig total kapital. Overordnet kan man forvente at omløpshastigheten vil være lavere i en industribedrift som Norsk Kleber AS sammenlignet med eksempelvis en dagligvarebutikk. Dette kan vi si siden en slik industribedrift ofte vil ha høy kapitalbinding i anleggsmidler. Ytterligere sammenligning med konkurrerende bedrift vil bli foretatt på et senere tidspunkt.

## 4.5 Benchmarking

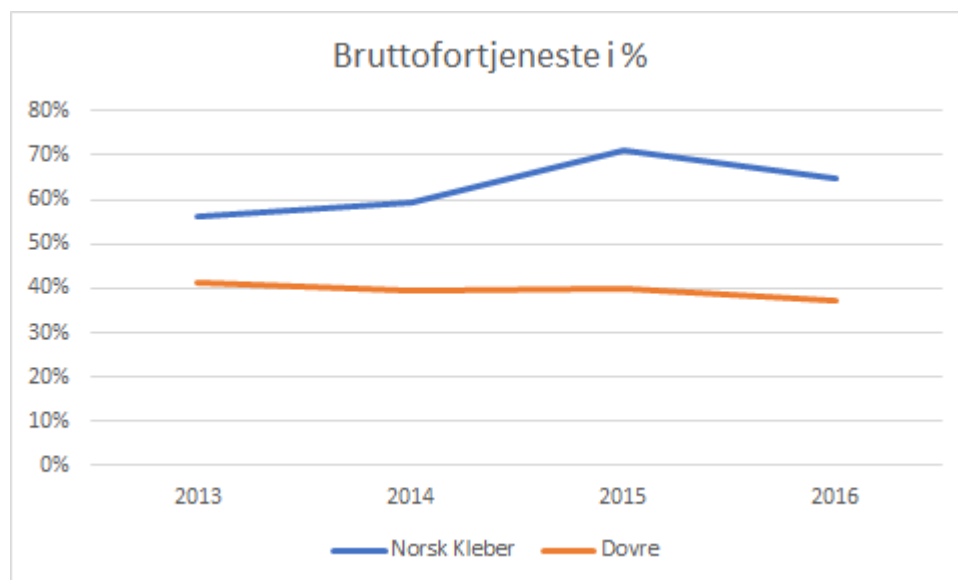
For å gi oss selv et bedre bilde av hvordan lønnsomhetsutviklingen har vært i perioden 2013-2016, har vi valgt å sammenligne Norsk Kleber AS med Dovre AS, som i likhet med Norsk Kleber produserer ovner. Dette vil være hensiktsmessig siden flere av nøkkeltallene som er beregnet må ses opp imot bransjetallene. I sammenligningsprosessen vil vi fokusere hovedsakelig på nøkkeltall knyttet til lønnsomhet.

### 4.5.1 Bruttofortjeneste i prosent

**Tabell 11: Sammenligning av bruttofortjeneste i prosent**

Bruttofortjeneste i %				
Årstall	2013	2014	2015	2016
Norsk Kleber	56,3 %	59,5 %	71,2 %	64,6 %
Dovre	41,1 %	39,4 %	40,0 %	37,4 %

**Figur 12: Sammenligning av bruttofortjeneste i prosent**



Tabellen og figuren over viser at Norsk Kleber hele veien har en klart høyere bruttofortjeneste (i prosent) enn Dovre. Dovre driver i et større omfang enn Norsk Kleber, med om lag dobbelt så stor omsetning i hele perioden. Samtidig har Dovre også vesentlig høyere varekostnader i perioden også relativt sett, som bidrar til lavere bruttofortjeneste (i

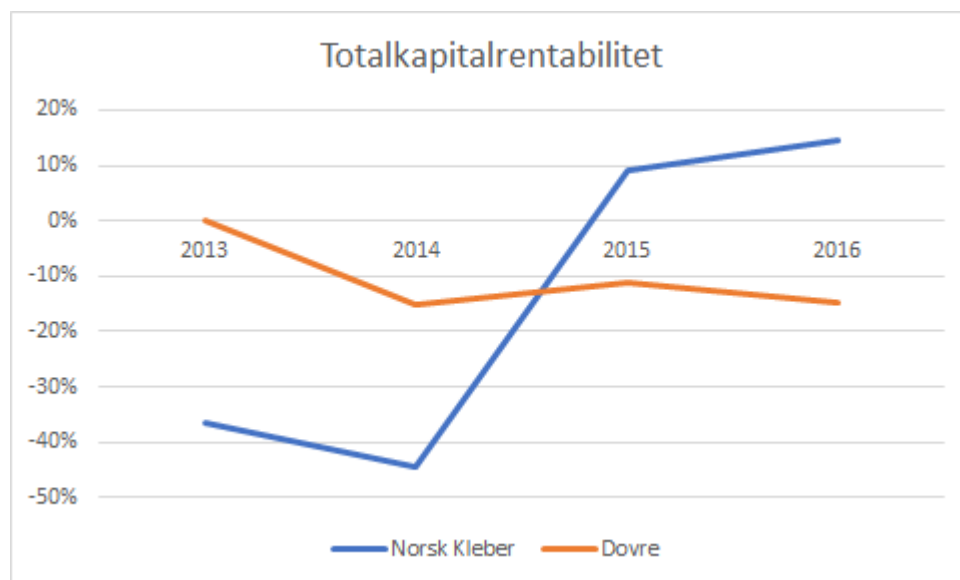
prosent). På bakgrunn av dette kan vi si at Norsk Kleber gjennomgående har en bra bruttofortjeneste, og at den i tillegg skiller seg positivt ut fra en av deres konkurrenter.

#### 4.5.2 Totalkapitalrentabilitet

**Tabell 12: Sammenligning av totalkapitalrentabilitet**

Totalkapitalrentabilitet (ROI)				
Årstall	2013	2014	2015	2016
Norsk Kleber	-36,5 %	-44,5 %	9,2 %	14,5 %
Dovre	0,2 %	-15,0 %	-11,1 %	-14,7 %

**Figur 13: Sammenligning av totalkapitalrentabilitet**



Ved sammenligning av ROI for henholdsvis Norsk Kleber og Dovre ser vi en interessant utvikling. Tendensen i utviklingen til de to kan sies å være ganske lik frem til 2015, siden de begge opplevde en nedgang fra 2013 til 2014, før de begge opplevde en positiv utvikling frem til 2015. Fra 2015 til 2016 har bedriftene imidlertid motsatt utvikling i forhold til hverandre. Mens Dovre opplevde en nedgang i totalkapitalrentabiliteten i denne perioden, opplevde Norsk Kleber positiv utvikling. Dersom man legger normal risiko til grunn har Norsk Kleber mer enn tilfredsstillende avkastning på totalkapitalen ved utgangen av analyseperioden. Dovre, derimot, har ikke en tilfredsstillende avkastning på totalkapitalen, da

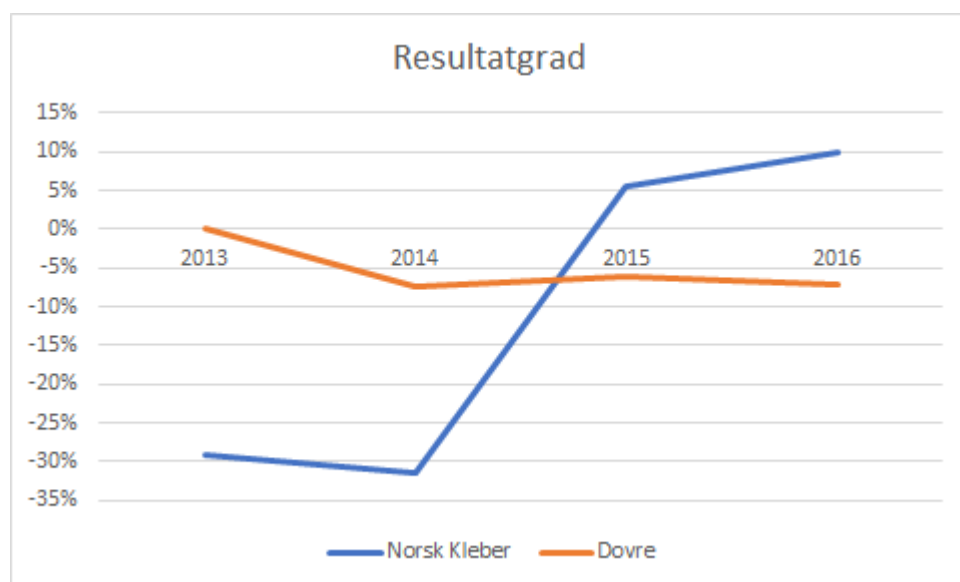
denne er negativ. Det er verdt å nevne at Norsk Kleber har opplevd en meget sterk forbedring sammenlignet med konkurrenten som har hatt negativ utvikling perioden sett under ett.

### 4.5.3 Resultatgrad

**Tabell 13: Sammenligning av resultatgrad**

Resultatgrad				
Årstall	2013	2014	2015	2016
Norsk Kleber	-29,1 %	-31,4 %	5,4 %	9,9 %
Dovre	0,1 %	-7,3 %	-6,2 %	-7,1 %

**Figur 14: Sammenligning av resultatgrad**



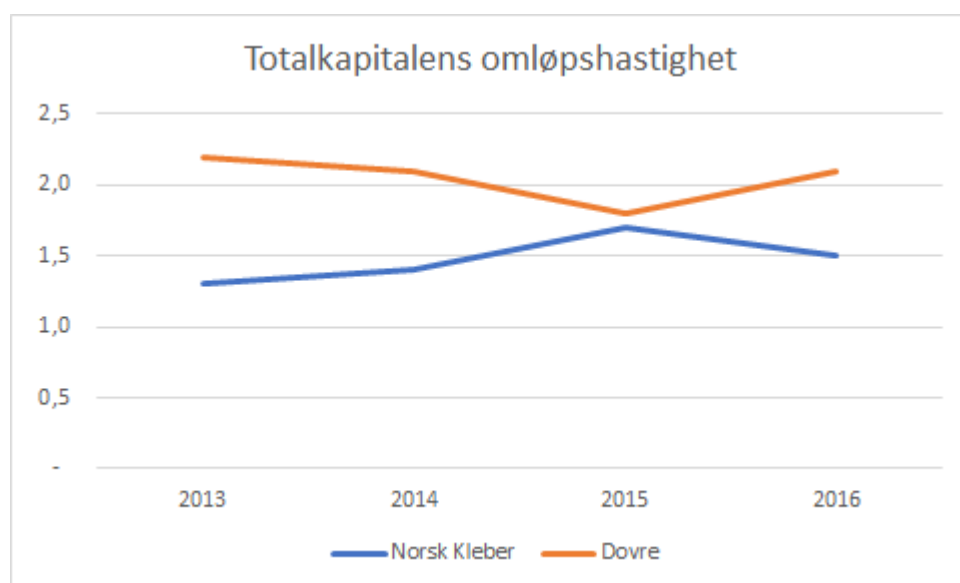
Hvis vi ser perioden under ett, har utviklingen vært ulik i de to bedriftene. Norsk Kleber har økt resultatgraden vesentlig, mens Dovre har opplevd en nedgang. Negativ resultatgrad er svært uheldig, og kan tolkes som at bedriften forverrer resultatet for hver krone de omsetter for. Norsk Kleber har greid å bedre resultatgraden, som var negativ og synkende frem mot bunnåret 2014, og lå per 2016 over konkurrenten Dovre. Den betydelige økningen Norsk Kleber opplevde fra 2014 til 2015 skyldes at driftsresultatet har økt relativt sett mer enn driftsinntektene. Ved utgangen av 2016 er resultatgraden i Norsk Kleber vesentlig bedre enn hos konkurrenten.

#### 4.5.4 Totalkapitalens omløpshastighet

**Tabell 14: Sammenligning av totalkapitalens omløpshastighet**

Totalkapitalens omløpshastighet				
Årstall	2013	2014	2015	2016
Norsk Kleber	1,3	1,4	1,7	1,5
Dovre	2,2	2,1	1,8	2,1

**Figur 15: Sammenligning av totalkapitalens omløpshastighet**



Norsk Kleber og Dovre har hatt symmetrisk motsatt utvikling av totalkapitalens omløpshastighet i perioden. Vi ser at Dovre gjennomgående har hatt en høyere omløpshastighet på totalkapitalen i perioden, noe som innebærer at de har vært bedre til å generere inntekter fra kapitalen. Slik vi nevnte tidligere, vil omløpshastigheten ofte være lavere i industribedrifter som selger et lavt volum til høy pris, enn for eksempel en engrosbedrift som selger høyere volum til lavere pris.

## **4.6 SWOT-analyse**

Gjennomføring av SWOT-analysen skal hjelpe oss å identifisere de mest kritiske suksessfaktorene for Norsk Kleber AS. De ulike faktorene under er kommet frem ved analyse av regnskapet, samt refleksjon basert på informasjon på internett. Vi har også hatt samtaler med representanter fra bedriften. Sammen med lønnsomhetsanalysen skal SWOT-analysen være et supplement for å få et mer helhetlig bilde på bedriftens lønnsomhet og økonomiske utvikling.

### **4.6.1 Styrker**

Med styrker for Norsk Kleber AS menes de interne faktorene som gir bedriften en form for konkurransefortrinn. Det er svært viktig for bedriften å være klar over disse fortrinnene slik at de kan utnytte disse på en best mulig måte.

Den første, og kanskje mest åpenbare styrken til Norsk Kleber, er at de benytter nettopp kleberstein i sin produksjon. Dette er noe ingen andre produsenter i Norge benytter. Dette er helt klart en styrke Norsk Kleber har sammenlignet med sine konkurrenter som ikke benytter kleberstein i sin produksjon. Kleberstein har den klare fordelen med varmelagring og varmeavgivning over tid. Dette er også med å redusere vedforbruk og forurensning. Norsk Kleber har lagt ned steinbruddene i Sverige og på Otta, og kjøper nå stein fra India. Dette har flyttet risiko ut av bedriften, da steinbruddet gikk dårlig og krevde stadige lån fra Granit 1893 Holding, samtidig som at varekostnadene ble redusert.

Norsk Kleber har et tett samarbeid med NTNU og SINTEF. Alle peiser og ovner testes med hensyn på effekt og utslipp. Målet er å designe peiser og ovner som er så effektive som mulig når det kommer til disse to aspektene. Gjennom intervjuet med Egbert kommer det fram at det er lettere å nå utslippskravne med kleberovner enn med tradisjonelle stål- og støpejernsovner. Dette er en klar styrke siden bedriften er relativt liten, og dermed har mindre ressurser å bruke på FoU-fronten. De kan altså nå utslippskravene, til tross for mindre ressurser enn konkurrentene. Til tross for å være en liten bedrift opplever Norsk Kleber anerkjennelse i forskermiljøet, og opplever at deres idéer blir hørt.

En av de første tingene Egbert gjorde når han tok over som daglig leder, var å legge ned salgsapparatet i Oslo. Dette ble gjort på bakgrunn av tilbakemelding fra ansatte. Bakgrunnen



for dette var å styre skuta i samme retning og samle beslutningsmyndigheten på et sted. Situasjonen tidligere var at kontoret i Oslo ville helt andre ting enn kontoret i Oslo. Dette var et viktig strategisk grep for å kunne gjennomføre den økonomiske snuoperasjonen i selskapet.

Norsk Kleber har også lagt opp til en flat organisasjonsstruktur, med utstrakt bruk av desentralisert beslutningsmyndighet. Dette er en styrke i bedriften som kan bidra til å forklare den positive utviklingen i lønnsomhet i deler av analyseperioden. På denne måten kan man utnytte blant annet den informasjonen som de ansatte i bedriften innehar. Ofte vil det være ansatte lenger ned i organisasjonshierarkiet som har best kjennskap til kundene og deres behov og preferanser. Gjennom desentralisert beslutningsmyndighet vil man også kunne oppnå raskere beslutningsprosesser, slik at man kan reagere raskere på endringer i markedet. En slik flatere organisasjonsstruktur vil også kunne være en viktig motivasjonsfaktor for de ansatte gjennom at de ansvarliggjøres og opplever større frihet hva gjelder beslutninger.

Bedriften har også en rekke kunnskapsrike og dyktige ansatte som innehar mye kompetanse på området. Arbeidsmiljøet oppleves som veldig godt med en lett tone, ut fra opplysninger vi har fått. For å skape et slikt miljø har bedriften blant annet gått fra separat lunsjpause for produksjon og kontor, til felles lunsjpauser for avdelingene. Dette er et tiltak som har blitt opplevd som positivt, og som har bidratt til å styrke arbeidsmiljøet ytterligere. Bedriften har en veldig kompleks produksjon og kundeforhold, som har gitt de ansatte en veldig spesifikk kompetanse på de ulike områdene. Det er veldig mye kunnskap som sitter i veggene, og som er vanskelig å kopiere. Dette er kunnskap som ikke står på papiret og kan ansees som et konkurransefortrinn og en styrke. Denne styrken er likevel sårbar dersom sentrale personer, og derigjennom kunnskap, forsvinner fra bedriften.

Norsk Kleber er en globalorientert bedrift, de er ikke redd for å tenke globalt selv om de kan sies å være en liten bedrift sammenlignet med sine konkurrenter. I USA har de fått godkjent kleberovnene som "masonry ovens". Dette er en egen klasse ovner som skiller seg fra tradisjonelle støpejernsovner, og som har mindre strenge utslippskrav. Dette er heldig, da bedriften sparer FoU-kostnader i etableringsfasen, dersom de velger å gå inn på det amerikanske markedet.

Alle de ovennevnte faktorene kan sies å ha bidratt til en positiv utvikling i lønnsomheten i selskapet. Det er her snakk om styrker bedriften har klart å utnytte for å snu en negativ trend.

#### **4.6.2 Svakheter**

Når det kommer til svakheter er dette først og fremst knyttet opp mot nåtid. Samtidig kan det argumenteres for at disse svakhetene også var til stede i den perioden vi har analysert.

Gjennom intervjuet fremgår det at det Norsk Kleber identifiserer som sin største svakhet, er mangel på ressurser til å drive med FoU, altså forskning og utvikling. Norsk Kleber er en liten bedrift sammenlignet med konkurrentene. Jøtul har eksempelvis et FoU-budsjett på flere millioner kroner, mens Norsk Kleber har to personer i 30 % stilling. De prøver å få til samarbeid på FoU-fronten, for å gjøre om denne svakheten til en styrke eller mulighet. Dette er den største svakheten til bedriften, og de jobber bevisst med å endre dette, blant annet gjennom samarbeidet med SINTEF.

Et annet viktig moment er at folk ikke kjenner til peiser og ovner av kleberstein. Dermed kan en risikere at peiser og ovner av kleberstein ikke blir vurdert som et alternativ når folk skal kjøpe seg et nytt ildsted. Dette kan igjen knyttes opp mot mangelen på ressurser i selskapet. I og med at det er snakk om en liten bedrift, har de naturligvis et mindre markedsføringsbudsjett i forhold til konkurrentene som er markant større.

Det er viktig for bedriften å være klar over sine svakheter, for å kunne arbeide med dem. Vi har her nevnt de to svakhetene som både vi og bedriften anser som de to største. Med økt fokus på disse vil svakhetene kunne gjøres om til muligheter og videre til styrker.

#### **4.6.3 Muligheter**

En av de største mulighetene Norsk Kleber står overfor er å gå inn på det amerikanske markedet. Kravene til partikkelutslipp (svevestøv) kommer til å bli veldig strenge i årene fremover, som i praksis innebærer at det nesten blir forbudt med vedfyring. Dette vil trolig innebære at flere store aktører, herunder Jøtul, vil slite, og må trekke flere av sine modeller fra markedet. Norsk Kleber har som tidligere nevnt fått godkjent ovnene sine som “masonry ovens”, som har mindre strenge utslippskrav enn tradisjonelle peiser og ovner. Dersom flere aktører faller bort fra ovn- og peismarkedet på grunn av strenge utslippskrav, åpner det seg en mulighet for Norsk Kleber å etablere seg på markedet med sine kleberprodukter.

Norsk Kleber ønsker å ta tilbake en større markedsandel i peismarkedet, som de har tapt i senere år. Det siste de arbeider med gjennom samarbeidet med SINTEF, er å få redusert kravet til brannmur ved peis fra 35 cm til 15 cm. Dette vil være positivt både estetisk og praktisk; peisen vil ta mindre plass samtidig som at den ser bedre ut. Dersom dette blir godkjent innebærer det dessuten at konkurrenter som vil ha mindre strenge krav til brannmur må benytte kleber for å få dette godkjent. Dessuten er Norsk Kleber først ute til å forske på utslipp, effektivitet og sikkerhet på såkalt åpen peis uten dør.

En annen mulighet for bedriften er å skape et økt fokus på at vedfyring er klimanøytralt. I dagens samfunn, der media setter klimaspørsmål på dagsorden, er det positivt å ha muligheten til å tilby et klimanøytralt alternativ til oppvarming. Denne påstanden støttes blant annet av SINTEF, som er en anerkjent forskningsaktør.

Vi har her forsøkt å legge frem de mest nærliggende mulighetene bedriften står overfor. For Norsk Kleber vil det være viktig å forsøke å utnytte disse mulighetene. På denne måten kan de stå bedre rustet til å møte fremtidige utfordringer.

Som nevnt tidligere blir det et forbud mot gamle vedovner fra 2022. Da er det mange som potensielt skal bytte ut vedovnen sin. Dette vil kunne bidra til økt salg i bransjen, og også av kleberovner. Kleberovner vil dessuten være særlig aktuelt i såkalte lavenergihus, da ovnene gir mindre effekt over lengre tid. Med bruk av en tradisjonell støpejernsovn i et lavenergihus får man høy effekt over kort tid, og man risikerer dermed at det blir for varmt.

#### **4.6.4 Trusler**

Den største trusselen Norsk Kleber står overfor er dersom de ikke klarer å løse svakhetene sine knyttet til FoU. Det er som tidligere nevnt lettere å nå utslippskravene med peiser og ovner av kleberstein enn av støpejern. Dersom konkurrenter ser dette, er Norsk Kleber redd for at store aktører som Jøtul og Dovre skal utvikle peiser og ovner av kleberstein. Disse bedriftene har mye større ressurser til å drive med FoU, og Norsk Kleber risikerer dermed at produktene blir gammeldage og dyre. Derfor er det viktig å få til et samarbeid på FoU-fronten. Hvis ikke vil disse konkurrentene bli å anse som mer direkte konkurrenter enn slik situasjonen er i dag.

En annen trussel er knyttet til internasjonale forhold. Her kan det blant annet være snakk om hendelser knyttet til bedriftens leverandør i India. Dersom det skulle skje noe med denne leverandøren, vil det påvirke bedriftens evne til å produsere, noe som vil få negative følger. Bedriften forsøker å imøtekomme denne trusselen ved å bygge opp et varelager, slik at de har noe å gå på dersom internasjonale utfordringer skulle gjøre seg gjeldende.

Vi har gjennom denne SWOT-analysen tatt en spasertur i det strategiske landskapet. Vi har forsøkt å avdekke nærmere hvilke faktorer som kan ha vært avgjørende for den utviklingen bedriften har gjennomgått. Samtidig har vi også lagt til grunn et fremtidsrettet perspektiv, hvor vi har sett på blant annet hvilke muligheter og trusler bedriften må ta stilling til for å kunne hevde seg i den tøffe konkurransen i bransjen.

I det følgende har vi oppsummert punktvis de elementene vi har drøftet ovenfor.

**Tabell 15: Oppsummering av SWOT-analysen**

<p><b>Styrker:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kleberstein/monopol</li> <li>- Redusert råvarekostnad</li> <li>- Samarbeid med SINTEF</li> <li>- Samlet beslutningsmyndighet</li> <li>- Desentralisering, flat struktur</li> <li>- Godt arbeidsmiljø med kunnskapsrike medarbeidere</li> <li>- Globalorientert</li> </ul>	<p><b>Svakheter:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- For lite ressurser til å drive FoU</li> <li>- Folk har lite kunnskap om kleberstein</li> </ul>
<p><b>Muligheter:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Amerikanske markedet</li> <li>- Øke sin andel på peismarkedet, herunder arbeid med brannmur</li> <li>- Klimanøytralt</li> <li>- Forbud mot gamle vedovner</li> </ul>	<p><b>Trusler:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Svake på FoU</li> <li>- Internasjonale forhold</li> </ul>

## 5. Konklusjon

I dette kapittelet skal vi besvare problemstillingen vår på bakgrunn av analysen vi har gjort. Problemstillingen vi skal forsøke å svare på er:

- "Hvordan har lønnsomheten i Norsk Kleber AS utviklet seg i perioden 2013-2016, og hvilke faktorer kan ha påvirket den aktuelle utviklingen?"

I tillegg til å foreta en nøkkeltallsanalyse av Norsk Kleber, har vi foretatt en sammenligning med konkurrenten Dovre, samt en strategisk analyse av bedriften i form av en SWOT-analyse.

I den første delen av analysen har vi analysert utviklingen i bedriften Norsk Kleber AS. Dette er gjort gjennom beregning og refleksjon rundt nøkkeltall knyttet til finansiering, likviditet, soliditet og lønnsomhet. Med bakgrunn av analysen som er foretatt kan vi si at bedriften jevnt over har hatt en positiv utvikling på alle disse områdene, hele perioden sett under ett.

Finansieringen i bedriften har hatt en positiv utvikling perioden sett under ett, bortsett fra en svak nedgang i blant annet finansieringsgrad 1 fra 2013 til 2014.

Likviditeten i bedriften har vært svært tilfredsstillende i hele perioden. Både likviditetsgrad 1 og 2 har økt i perioden, noe som tilsier at bedriften har styrket sin betalingsevne.

Med tanke på soliditet har bedriften opplevd en dramatisk positiv utvikling i perioden. Bakgrunnen for dette er at Norsk Kleber har fått inn ny egenkapital, samtidig som gjelden har blitt halvert.

Når fokuset rettes mot lønnsomhet, kan vi slå fast at både bruttofortjenesten og total kapitalrentabiliteten har hatt en positiv utvikling hele perioden sett under ett. Vi ser at den positive utviklingen i total kapitalrentabiliteten i stor grad forklares av en nesten sammenfallende positiv utvikling i resultatgraden, bortsett fra en nedgang i perioden 2013-2014. Bedriften har snudd trenden fra negativ til tilfredsstillende/god lønnsomhet.

Den neste delen av analysen er gjennomført ved bruk av benchmarking. Her har vi foretatt en sammenligning av lønnsomheten med Dovre, en bedrift av tilsvarende art og størrelse som

konkurrerer med Norsk Kleber i samme bransje. Dersom vi ser hele perioden under ett har Norsk Kleber hatt en sterk positiv utvikling av lønnsomheten, mens Dovre har hatt en moderat negativ utvikling av lønnsomheten. Vi ser blant annet at Norsk Kleber har nesten dobbelt så høy bruttofortjeneste som Dovre ved utgangen av analyseperioden i 2016. Norsk Kleber har også hatt en positiv utvikling i total kapitalrentabiliteten, i motsetning til Dovre som har hatt en negativ utvikling. Med bakgrunn i dette kan vi si at Norsk Kleber er svært lønnsom sammenlignet med sin konkurrent.

Videre gjorde vi en SWOT-analyse for å kunne underbygge den økonomiske utviklingen til bedriften. En av de viktigste grunnene til at lønnsomheten i Norsk Kleber har økt i perioden sett under ett, er at omsetningen har økt samtidig som at varekostnadene har blitt redusert. For å få til dette la bedriften ned steinbruddet og råvareproduksjonen i Sverige og Otta, og begynte deretter å kjøpe stein fra India.

Daglig leder pekte også på flat organisasjonsstruktur og kunnskapsrike ansatte som sentrale styrker i bedriften. Dette kan ha bidratt til bedre lønnsomhet, blant annet ved at de ansatte har hatt mulighet til å foreta raske beslutninger og endringer på bakgrunn av endrede behov og preferanser. På denne måten vil bedriften også kunne være mer proaktiv enn reaktiv.

Blant våre hovedfunn når det kommer til svakheter og trusler mot bedriften, er det rettet mot forskning og utvikling. Norsk Kleber er en liten bedrift, og er avhengig av å få til samarbeid på FoU-fronten for å kunne overleve i framtiden.

Oppsummert kan vi si at lønnsomhetsutviklingen i Norsk Kleber AS har vært positiv i perioden 2013-2016, og at lønnsomheten ved utgangen av perioden var bedre enn hos konkurrenten.

## 6. Referanseliste

*1 million peiser i Norge - et potensial for bransjen* (2019) Tilgjengelig fra:  
<http://norskvarme.org/1-million-peiser-norge-et-potensial-bransjen/> (Hentet 27.03.2019)

*Forbud mot gamle vedovner i 2022* (2019) Tilgjengelig  
fra: <http://norskvarme.org/forbud-mot-gamle-vedovner-i-2022/> (Hentet 27.03.2019)

Høgseth, M.H. (2018) Fersk rapport: Norske bedrifter skaper verdier for 1.356 mrd, *E24*.  
Tilgjengelig fra: <https://e24.no/naeringsliv/dnb/fersk-rapport-norske-bedrifter-skaper-verdier-for-1-356-mrd/24242032> (Hentet 27.03.2019).

Jacobsen, D. I. (2018) *Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskapelig metode*. 3. utgave. Kristiansand: Cappelen Damm Akademisk.

Kristoffersen, T. (2016) *Årsregnskapet - en grunnleggende innføring*. 5. utgave. Trondheim: Fagbokforlaget.

*Om kleberstein og Norsk Kleber* (2019) Tilgjengelig fra:  
<https://norskkleber.no/om-oss/om-oss> (Hentet: 27.03.2019)

Proff (2019) *Dovre Hovedkontor*. Tilgjengelig fra: <https://www.proff.no/selskap/dovre-hovedkontor/oslo/jernvarer-r%C3%B8rleggerartikler-og-oppvarmingsutstyr-engros/IF4GQQ610OE/> (Hentet 27.03.2019)

Proff (2019) *Norsk-Kleber AS*. Tilgjengelig  
fra: <https://www.proff.no/selskap/granit-kleber-as/otta/produsenter/IFSJYU9016D-1/> (Hentet 27.03.2019)

Regnskapstall (2019) *Dovre AS*. Tilgjengelig fra: <https://www.regnskapstall.no/regnskapstall-for-dovre-as-100128181S1> (Hentet 27.03.2019)

Regnskapstall (2019) *Jøtul AS*. Tilgjengelig fra: <https://www.regnskapstall.no/regnskapstall-for-joetul-as-101181327S2> (Hentet 27.03.2019)

Regnskapstall (2019) *Nordpeis AS* Tilgjengelig fra:

<https://www.regnskapstall.no/regnskapstall-for-nordpeis-as-100197108S1> (Hentet 27.03.2019)

Regnskapstall (2019) *Norsk Kleber AS*. Tilgjengelig fra:

<https://www.regnskapstall.no/regnskapstall-for-norsk-kleber-as-100186957S1> (Hentet 27.03.2019)

Sander K. (2017) *SOFT-analyse (også kalt SWOP- og SWOT-analyse)*.

Tilgjengelig fra: <https://estudie.no/soft-analyse-swap-analyse-swop-analyse/> (Hentet 27.03.2019)

Stiklestad, T., Solberg, F. og Erichsen, M. (2015) *Ledelse i små og mellomstore virksomheter*. Trondheim: Fagbokforlaget.

Storvik, K. (2016) *Snudde minus til pluss, gd*. Tilgjengelig fra:

<https://www.gd.no/nyheter/otta/gdnorrdalen/snudde-minus-til-pluss/s/5-18-314883> (Hentet: 27.03.2019).

Vikøren B.M. (2018) *SWOT-analyse, Store Norske Leksikon*. Tilgjengelig fra:

<https://snl.no/SWOT-analyse> (Hentet 27.03.2019)



