

Marie Eskeland Øygarden
Frida Gustad Nilsen
Martine Bjerken Solbakken

Verdsettelse av Kid ASA

Valuation of Kid ASA

Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon, Finansiell Styring
Veileder: Hans Marius Eikseth

April 2021

Marie Eskeland Øygarden
Frida Gustad Nilsen
Martine Bjerken Solbakken

Verdsettelse av Kid ASA

Valuation of Kid ASA

Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon, Finansiell Styring
Veileder: Hans Marius Eikseth
April 2021

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for økonomi
NTNU Handelshøyskolen



Kunnskap for en bedre verden

Forord

Denne bacheloroppgaven er en avsluttende oppgave av vår bachelorgrad i Økonomi og Administrasjon ved NTNU Handelshøyskolen. Vi har i denne oppgaven valgt å verdsette interiørselskapet Kid ASA. Oppgaven er innenfor retningen Finansiell Styring og består av 7,5 studiepoeng. Oppgaven baserer seg på kunnskap vi har opparbeidet oss gjennom tre år på NTNU Handelshøyskolen.

Skriveprosessen har gitt oss god kunnskap i hvordan vi skal skrive akademiske tekster og har gitt oss mulighet til å benytte det vi har lært i praksis. Oppgaven har vært krevende, men også svært lærerik. Etter at vi har gjennomført verdsettelsen, sitter vi igjen med en mye bedre forståelse av Kid og deres bransje. Samtidig har vi opparbeidet oss mye kunnskap og erfaringer som vi vil ta med videre.

Til slutt vil vi gi en takk til veilederen vår, Hans Marius Eikseth, for konstruktiv kritikk og gode tilbakemeldinger.

Innholdet i denne oppgaven står for forfatterens regning.

NTNU Handelshøyskolen Trondheim, april 2021

Marie Eskeland
Øygarden

Martine Bjerken
Solbakken

Frida Gustad
Nilsen

Sammendrag

I denne oppgaven skal vi foreta en verdsettelse av Kid ASA per 30.12.2019. Vi har gjennomført tre ulike analyser: strategisk analyse, regnskapsmessig analyse og finansiell analyse. I den finansielle analysen vil vi utføre en verdsettelse basert på fremtidige kontantstrømmer samt en verdsettelse ved bruk av multipler. Vi har til slutt sammenlignet den estimerte verdien til selskapet med den virkelige verdien 30.12.2019.

Innledningsvis har vi i denne oppgaven startet med å gi en beskrivelse av Kid og bransjen Kid befinner seg i. Etter dette har vi gjennomført en strategisk analyse av Kid og markedet. Vi har her valgt å bruke PESTEL-analysen for å se på makroøkonomiske forhold, Porters femfaktormodell for å se på markedet Kid befinner seg i og SVIMA-analyse for å se nærmere på Kid sin ressursituasjon. Til slutt har vi valgt å oppsummere den strategiske analysen i SWOT, for å se på styrker, svakheter, muligheter og trusler for Kid.

Videre har vi gjennomført en regnskapsanalyse basert på de tilgjengelige regnskapstallene for 2015-2019. Her har vi sett på lønnsomhet, finansiering, soliditet og likviditet. Dette gir et bilde på om Kid har hatt en god økonomistyring de siste årene. Det er verdt å trekke frem at analysen viser at Kid har hatt en god lønnsomhet over de siste årene, de kan derimot forbedre seg når det gjelder finansiering.

I den finansielle analysen har vi først foretatt en fundamental verdsettelse. For å finne en aksjekurs har vi funnet avkastningskrav og fremtidige kontantstrømmer til Kid. Basert på dette har vi kommet frem til en aksjekurs på NOK 857,1. Til sammenlikning var faktisk verdi av aksjen den 30.12.19 på NOK 49,7. Ved multippel-analysen fikk vi aksjekurs på mellom NOK 91,77 og NOK 109,54, noe som er langt høyere enn prisen på NOK 49,7 den 30.12.2019. Basert på verdsettelsen, er aksjen underpriset, som gjør at vi anbefaler et kjøp.

Abstract

The purpose of this paper is to find the value of Kid ASA December 30, 2019. We have used three different analyses: strategic analysis, accounting analysis and financial analysis. In the financial analysis, we used both a fundamental valuation and a market-based valuation. To conclude, we have compared the estimated value of the company with the share price of the stock on December 30, 2019.

The paper begins with an introduction of Kid and its industry. After this, we conduct a strategic analysis where we look into the internal and external circumstances. We have chosen to use PESTEL to look at the macroeconomic conditions, Porters five forces to look at Kid's industry and VRIO to look closer into Kid's resources. Lastly, we have chosen to sum this up in SWOT, where we look at Kid's strengths, weaknesses, opportunities and threats.

Furthermore, we have an accounting analysis to look into the economic development of Kid in the years 2015-2019. Here we map the profitability, financing, solidity and liquidity. We do this to get a better picture of the company's financial management. In this analysis, we found out that Kid has a healthy profitability, however, they can make improvements in their financing.

Lastly, we did a financial analysis of Kid. We conducted first a fundamental valuation, then a market-based valuation. We started by finding the required rate of return and the future cash flows. Based on these calculations, we found a share price of NOK 857,1. In comparison, the actual value of the stock was NOK 49,7 the 30th December 2019. In the market-based valuation, we got a share price of between NOK 91,77 and NOK 109,54, which is far from the actual share price in 2019. Based on the valuation, we conclude that the share is underpriced and we therefore recommend buying.

Innholdsfortegnelse

Forord	1
Sammendrag	2
Abstract	3
Innholdsfortegnelse	4
Figurliste	7
Tabelliste	8
<i>1.1 Motivasjon</i>	9
<i>1.2 Problemstilling</i>	9
<i>1.3 Avgrensing</i>	9
<i>1.4 Oppbygging av oppgaven</i>	10
2 Selskaps- og bransjebeskrivelse	11
<i>2.1 Introduksjon av Kid ASA</i>	11
<i>2.2 Visjon</i>	11
<i>2.3 Historie</i>	11
<i>2.4 Eierskap</i>	12
<i>2.5 Struktur</i>	13
<i>2.6 Strategi</i>	13
<i>2.7 Hemtex AB</i>	14
<i>2.8 Bransjebeskrivelse</i>	15
3 Strategisk analyse	16
<i>3.1 PESTEL-analyse</i>	16
3.1.1 Politiske forhold.....	17
3.1.2 Økonomiske forhold.....	18
3.1.3 Sosiokulturelle forhold	19
3.1.4 Teknologiske forhold	20
3.1.5 Miljømessige forhold	21
3.1.6 Juridiske forhold	21

3.1.7 Oppsummering.....	22
3.2 <i>Porters femfaktormodell</i>	22
3.2.1 Direkte konkurrenter	22
3.2.2 Kunders forhandlingskraft.....	23
3.2.3 Leverandørers forhandlingskraft.....	23
3.2.4 Potensielle nye konkurrenter	24
3.2.5 Substitutter.....	24
3.2.6 Oppsummering.....	25
3.3 <i>SVIMA</i>	25
3.3.1 Butikkenes beliggenhet	26
3.3.2 Produktsortiment	26
3.3.3 Logistikk.....	27
3.3.4 Ansattes kompetanse.....	27
3.3.5 Merkekjennskap og markedsandel	27
3.3.6 Samfunnsansvar	28
3.3.7 Oppsummering.....	29
3.4 <i>SWOT</i>	30
4 Regnskapsanalyse	31
4.1 <i>Lønnsomhet</i>	33
4.1.1 Egenkapitalrentabilitet.....	33
4.1.2 Totalkapitalrentabilitet.....	35
4.1.3 Oppsummering av lønnsomhet	36
4.2 <i>Finansiering</i>	36
4.2.1 Arbeidskapital.....	36
4.2.2 Finansieringsgrad 1.....	38
4.2.3 Likviditetsgrad 1.....	39
4.2.4 Oppsummering av finansiering.....	41
4.3 <i>Soliditet</i>	41
4.3.1 Gjeldsgrad.....	41
4.3.2 Egenkapitalandel	43
4.3.3 Oppsummering av soliditet	44
4.4 <i>Likviditet</i>	44
4.4.1 Likviditetsgrad 1.....	44
4.4.2 Likviditetsgrad 2.....	45
4.4.3 Oppsummering av likviditet	46
4.5 <i>Oppsummering av regnskapsanalysen</i>	47
5 Finansiell analyse	48

<i>5.1 Fundamental Verdsettelse</i>	48
5.1.1 Avkastningskrav	48
5.1.2 Prognose av fremtidige kontantstrømmer	54
5.1.3 Estimert verdi av Kid ASA	59
5.1.4 Sensitivitetsanalyse.....	61
<i>5.2 Markedsbasert verdsettelse</i>	65
5.2.1 Sammenlignbare selskaper.....	65
5.2.2 Price/Earnings.....	66
5.2.3 Enterprise Value/EBITDA	68
5.2.4 Price/Book	70
5.2.5 Oppsummering	72
6 Kritikk	74
6.1 Regnskapsanalyse	74
6.2 Fundamental verdsettelse.....	75
6.3 Markedsbasert verdsettelse	75
7 Konklusjon	77
8 Litteraturliste	79

Figurliste

Figur 1: Tidslinje for Kid ASA	11
Figur 2: Kid ASAs struktur	13
Figur 3: Hemtex sin historie	14
Figur 4: Generell beskrivelse av PESTEL	16
Figur 5: Norges skattesats fra 2015 til 2019.	17
Figur 6: Norges bruttonasjonalprodukt (BNP) i kroner per innbygger fra 2015 til 2019.	18
Figur 7: Norske netthandelsbutikkers omsetning fra 2015 til 2019.	20
Figur 8: Egenkapitalrentabilitet før skatt	34
Figur 9: Arbeidskapital	37
Figur 10: Finansieringsgrad 1	39
Figur 11: Likviditetsgrad 1	40
Figur 12: Gjeldsgrad	42
Figur 13: Egenkapitalandel	43
Figur 14: Likviditetsgrad 2	45
Figur 15: P/E for de sammenlignbare selskapene	67
Figur 16: EV/EBITDA for de sammenlignbare selskapene	69
Figur 17: P/B for de sammenlignbare selskapene	71

Tabelliste

Tabell 1: Kids 20 største aksjonærer per 31.12.2019.....	13
Tabell 2: Oppsummering av SVIMA-analysen	29
Tabell 3: SWOT-analysen	30
Tabell 4: Selskapets regnskapsbalanse i årene 2015-2019, alle tall er i tusen	32
Tabell 5: Selskapets regnskap i årene 2015-2019. Alle tall er i tusen	32
Tabell 6: Egenkapitalrentabilitet før skatt.....	34
Tabell 7: Totalkapitalrentabilitet.....	35
Tabell 8: Arbeidskapital	37
Tabell 9: Finansieringsgrad 1	39
Tabell 10: Likviditetsgrad 1	40
Tabell 11: Gjeldsgrad	42
Tabell 12: Egenkapitalandel.....	43
Tabell 13: Likviditetsgrad 2	45
Tabell 14: Oppsummering av nøkkeltall fra regnskapsanalysen.....	47
Tabell 15: Utrekning av Kids betaverdi	51
Tabell 16: Kids gjeldsrente fra 2015 til 2019.....	52
Tabell 17: Kids gjeldsandel og egenkapitalandel fra 2015 til 2019.....	53
Tabell 18: Driftsinntekter fra 2015 til 2019	54
Tabell 19: Prognose av driftsinntekter fra 2020 til 2024	55
Tabell 20: Varekostnader fra 2015 til 2019	55
Tabell 21: Prognose av varekostnader fra 2020 til 2024	55
Tabell 22: Lønnskostnader fra 2015 til 2019	56
Tabell 23: Prognose av lønnskostnader fra 2020 til 2024	56
Tabell 24: Øvrige driftskostnader fra 2015 til 2019.....	56
Tabell 25: Prognose av øvrige driftskostnader fra 2020 til 2024	57
Tabell 26: Avskrivninger fra 2015 til 2019.....	57
Tabell 27: Prognose av avskrivninger fra 2020 til 2024.....	57
Tabell 28: Arbeidskapital fra 2015 til 2019	58
Tabell 29: Prognose av arbeidskapital fra 2020 til 2024.....	58
Tabell 30: Estimert kontantoverskudd fra 2021 til 2024.....	59
Tabell 31: Estimert fri kontantstrøm med terminalverdi	60
Tabell 32: Estimert verdi per aksje basert på prognose av kontantstrøm	60
Tabell 33: Sensitivitetsanalyse	62
Tabell 34: Effekten ulike verdier av WACC har på estimert aksjeverdi.....	62
Tabell 35: Price per earnings for de sammenlignbare selskapene.....	66
Tabell 36: Estimert aksjekurs basert på P/E-multippelen	67
Tabell 37: Utrekning av EV/EBITDA	68
Tabell 38: Estimert aksjekurs basert på EV/EBITDA-multippelen	70
Tabell 39: Price per book value for de sammenlignbare selskapene	71
Tabell 40: Estimert aksjekurs basert på P/B-multippelen	72
Tabell 41: Oppsummering av den markedsbaserte verdsettelsen.....	73

1 Innledning

1.1 Motivasjon

I løpet av tiden Kid har vært på børs, fram til 2019, har aksjekursen vært relativt stabil. I 2019 begynte derimot aksjen å stige og i slutten av 2019 hadde aksjekursen nærmest doblet seg fra årets start. En analyse av selskapet vil dermed være interessant for å finne ut av hva som forårsaket den plutselige veksten. For en investor er det også svært interessant å vite om selskapet er overpriset eller kan forsvare sin verdi. En verdsettelse av selskapet kan dermed gi en pekepinn om aksjeprisen er overpriset eller underpriset.

1.2 Problemstilling

Målet med denne oppgaven er å verdsette Kid ASA. I utgangspunktet var vi interessert i å verdsette selskapet etter kursoppgangen i 2020, men årsrapporten for 2020 blir publisert 30.04.2021 som er etter vårt arbeid med oppgaven er ferdig. Problemstillingen blir dermed «Hva er aksjekursen til Kid ASA 30.12.2019?».

1.3 Avgrensing

Kid har hatt store endringer de siste årene og dermed vil en verdsettelse av selskapet være omfattende og krevende. Det er dermed viktig å avgrense. Kid er et norsk selskap som rapporterer i sine regnskap etter IFRS. Det svenske selskapet Hemtex ble kjøpt opp av Kid 15. mai 2019 og har tidligere ikke fulgt IFRS i sine regnskap. For enkelhetens skyld har vi valgt å se bort i fra dette. Kildene som er brukt i oppgaven er i all hovedsak sekundærkilder. Årsrapportene til Kid og Hemtex, i tillegg til rapporten som ble utgitt i forbindelse med oppkjøpet har vært de viktigste kildene. Vi har benyttet oss av historisk data tilbake til 2015. I den markedsbaserte analysen sammenlignet vi Kid med selskaper som hadde lett tilgjengelig data og forhåndsberegnet multiplikatorer. Markedet som blir analysert består av både norske og svenske selskaper. I denne sammenligningen har vi for enkelhetens skyld valgt å se bort i fra valuta, selv om dette kan ha en innvirkning på estimeringen.

1.4 Oppbygging av oppgaven

Oppgaven består av tre deler. Den første delen er kvalitative analyser som består av en selskapsbeskrivelse (kapittel 2) og strategisk analyse (kapittel 3). Her vil hovedfokuset være Kid som et nordisk interiør-og tekstilselskap. Andre del består av kvantitative analyser som regnskapsanalyse (kapittel 4) og finansiell analyse (kapittel 5), der den finansielle analysen er delt inn i en fundamental verdsettelse og en markedsbasert verdsettelse. Oppgaven avsluttes med en diskusjon og drøfting av problemstillingen.

2 Selskaps- og bransjebeskrivelse

2.1 Introduksjon av Kid ASA

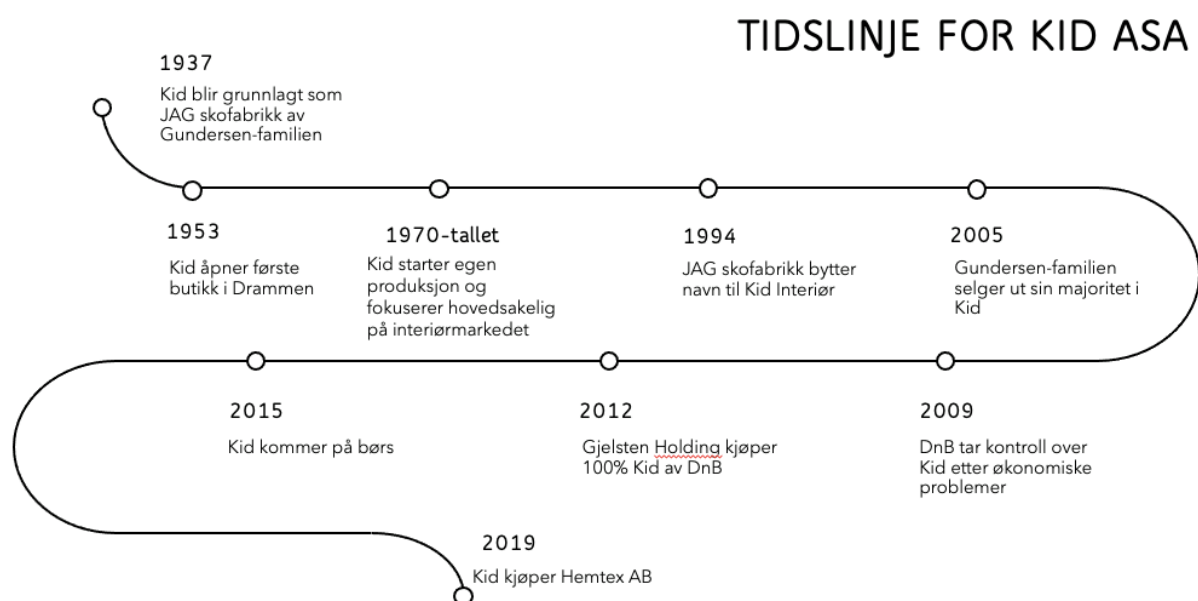
Kid ASA er en ledende aktør på markedet for hjemmetekstiler. De tilbyr tekstiler som gardiner, sengetøy og andre interiørprodukter til hjemmet. Kid ASA opererer under Kid Interiør med 144 butikker i Norge. Etter oppkjøpet av svenske Hemtex i 2019, opererer de også på det svenske, finske og estlandske markedet med totalt 135 butikker under merkevaren Hemtex (Kid ASA, 2020).

2.2 Visjon

En visjon skal være et klart bilde av hvordan selskapet ønsker å se ut i fremtiden (Kid ASA, 2020). Kids visjon lyder som følger: “To inspire and make every home a beautiful one”. De ønsker altså å inspirere og gjøre hjem vakre, og de har i tillegg en «spirit» basert på forpliktelse til deres verdier knyttet til entreprenør-ånd, inspirasjon og dedikasjon.

2.3 Historie

Kids historie fra grunnleggelsen i 1937 til oppkjøpet av Hemtex AB i 2019 oppsummeres i figur 1, som er konstruert basert på informasjon fra Kid ASA (2020).



Figur 1: Tidslinje for Kid ASA

2.4 Eierskap

I 2012 kjøpte Gjelsten Holding AS 100% av Kid fra DnB. Etter at Kid kom på børsen i 2015 eier Gjelsten Holding AS 37,3% av aksjene per 31.12.2019. Resten av aksjene eies primært av aksjefond og andre institusjonelle aksjeholdere. Tabell 1 viser de 20 største aksjeholderne i Kid 31.12.2019 (Kid ASA, 2020).

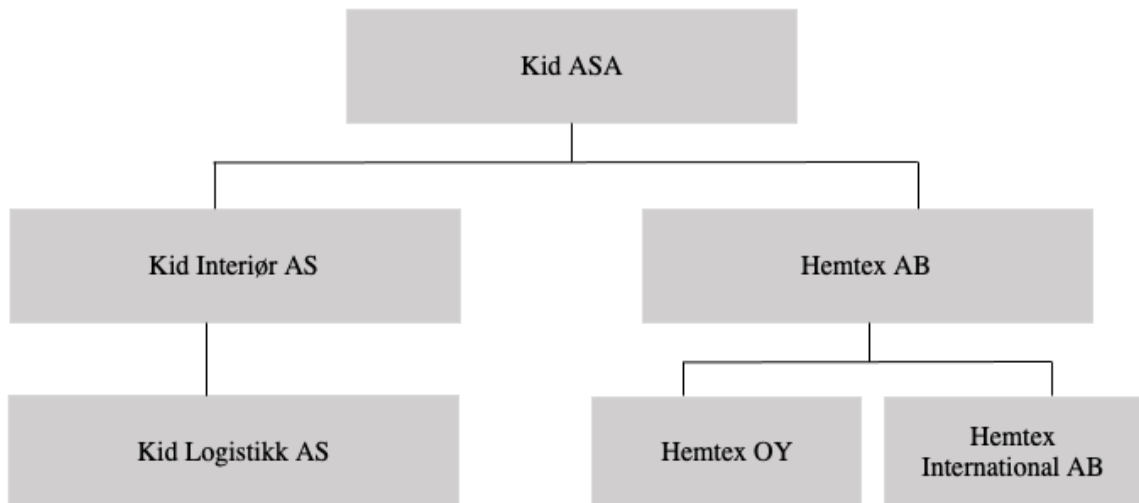
	Antall aksjer	Eierskap
Gjelsten Holding AS	15 179 309	37,3%
Verdipapirfondet Alfred Berg Gamba	2 164 909	5,3%
Pareto Aksje Norge Verdipapirfond	1 908 883	4,7%
Verdipapirfondet Pareto Invest	1 801 000	4,4%
Stenshagen Invest AS	1 483 104	3,6%
Goldman Sachs International	1 464 600	3,6%
Verdipapirfondet Holberg Norge	1 089 022	2,7%
Banque De Luxembourg S.a.	630 384	1,6%
Salt Value As	611 746	1,5%
VJ Invest AS	605 000	1,5%
Verdipapirfondet Nordea Kapital	598 813	1,5%
Forsvarets Personellservice	575 000	1,4%
Verdipapirfondet Nordea Avkastning	569 152	1,4%
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.a.	520 968	1,3%
Pescara Invest AS	515 023	1,3%
Varner Equities AS	508 115	1,3%

Hausta Investor As	498 073	1,2%
Verdipapirfondet Nordea Norge Verd	406 055	1,0%
Espedal & Co AS	371 308	0,9%
Verdipapirfondet Nordea Norge Plus	341 119	0,8%

Tabell 1: Kids 20 største aksjonærer per 31.12.2019

2.5 Struktur

Kid ASAs struktur er illustrert i figur 2, hvor informasjonen er hentet fra Kid ASA (2019, s.34).



Figur 2: Kid ASAs struktur

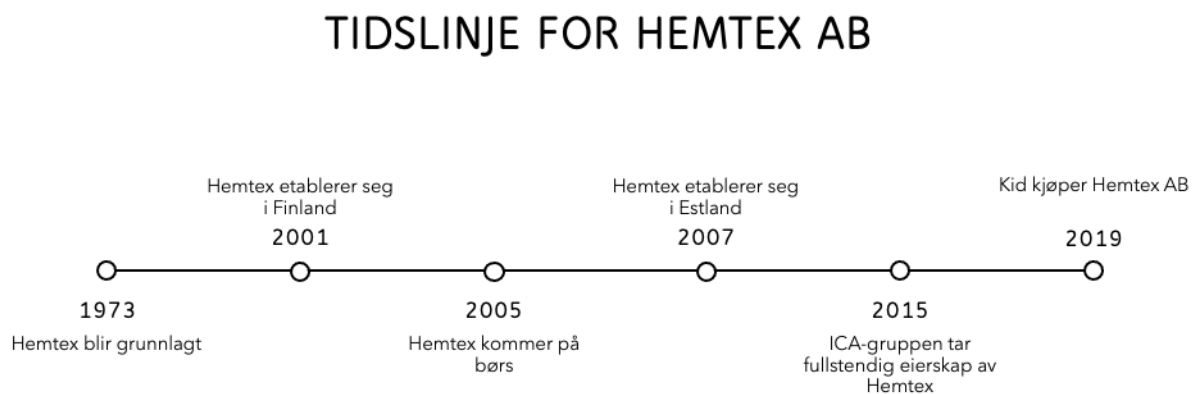
2.6 Strategi

Kids strategi er basert på at de har en intensjon om å opprettholde, kapre og utvide sine markedsandeler. Strategien går ut på å opprettholde kostnadslederskap, kontinuerlig utvide, forbedre og finpusse produktsortimentet. Samtidig ønsker de å vokse gjennom nettbutikken, etablere nye butikker og re-lokalisere eller pusse opp eksisterende butikker (Kid ASA, 2019, s.34).

Kid er opptatt av viktigheten av å utvikle en bærekraftig verdikjede og etiske handelsmønstre. Gjennom initiativet «Handle med hjertet» har de som mål å definere hvordan de er forpliktet til å skape og opprettholde bærekraftige, sikre og velstyrte arbeidsforhold i verdikjeden. De fremhever også at de er opptatt av å utvikle bærekraftige produkter og levere sikre kvalitetsprodukter til alle kunder (Kid ASA, 2020).

2.7 Hemtex AB

Hemtex AB er KID ASAs svenske datterselskap, som opererer i Sverige, Finland og Estland. Hemtex AB er morselskapet i Hemtex-gruppen, som består av Hemtex OY som opererer i Finland og Hemtex International AB som er et ikke-operasjonelt selskap. Deres historie oppsummeres i figur 3 hvor informasjonen er hentet fra Kid ASA (2019, s.52-53).



Figur 3: Hemtex sin historie

Deres produktutvalg er i stor grad likt det Kid Interiør tilbyr i Norge, med fokus på dyner, puter, gardiner, sengetøy og annet tilbehør/ dekoreringsobjekter. I likhet med Kid Interiør, er store deler av sortimentet bestående av Hemtex sine egne merker. Produktsortimentet kan deles i fire kategorier: «eating», «bathing», «living» og «sleeping», der hver av disse har egne ledere som har ansvar for den gitte kategorien av produkter. Omtrent 90% av inntektene skapes i Sverige, 8% i Finland og 2% i Estland (Kid ASA, 2019, s.50).

2.8 Bransjebeskrivelse

Det er viktig å se på hvordan markedet rundt Kid fungerer og derfor vil vi se nærmere på aktuelle konkurrenter i bransjen. Her vil vi se på konkurrenter i Norge og Sverige. Den konkurrenten som er nærmest Kid er Princess. Begge selskapene er spesielt rettet mot hjemmeinteriør som f.eks. dyner, gardiner, pynteputer og dekorasjon generelt. Det er få andre som er i såpass direkte konkurranse mot Kid, utenom små kjeder og uavhengige butikker. De uavhengige aktørene er ofte også mer differensierte, de har ofte et sterkere fokus på kvalitet. Et eksempel på dette er Lexington (Lexington, 2021), de har varer til en dyrere prisklasse.

Det er verdt å nevne at Hansen og Dysvik var en tidligere direkte konkurrent til Kid, men de har derimot hatt en nedgang i markedsandel de siste årene (Kid ASA, 2019, s.30). Hansen og Dysvik gikk konkurs tidlig i 2019, og Kid og andre aktører har tatt over deres andeler i markedet. Videre kan vi se nærmere på interiør-markedet i Sverige. Jotex er en tradisjonell og direkte konkurrent av Kid, mens en annen konkurrent som har kommet frem de siste årene er Ellos. Ellos satser hovedsakelig på nettet, med bare noen få fysiske butikker.

Det er også mange store aktører som selger interiør-produkter, men disse kjedene har også et større sortiment innenfor for eksempel møbler. Eksempler på dette er IKEA og Jysk.

3 Strategisk analyse

I den strategiske analysen skal vi analysere interne og eksterne forhold i Kid ASA ved hjelp av PESTEL-analyse, Porters femfaktormodell og SVIMA. Elementene fra den strategiske analysen vil til slutt oppsummeres i en SWOT-analyse. Formålet med den strategiske analysen er å identifisere hvordan Kid står i forhold til konkurrentene i bransjen, hvordan de forholder seg til makroøkonomiske forhold og hvordan de utnytter sine interne ressurser. Vi skal derfor bruke analysene for å redegjøre for disse forholdene.

3.1 PESTEL-analyse

PESTEL-analysen er et nyttig verktøy for å analysere de makroøkonomiske forholdene som påvirker selskapet. De makroøkonomiske forholdene er forhold som ligger utenfor bedriftens kontroll, men som vil påvirke dem. PESTEL-analysen fokuserer på fem typer makroøkonomiske forhold: politiske, økonomiske, sosiokulturelle, teknologiske, miljømessige og juridiske forhold. Vi velger å fokusere på norske forhold i denne analysen.

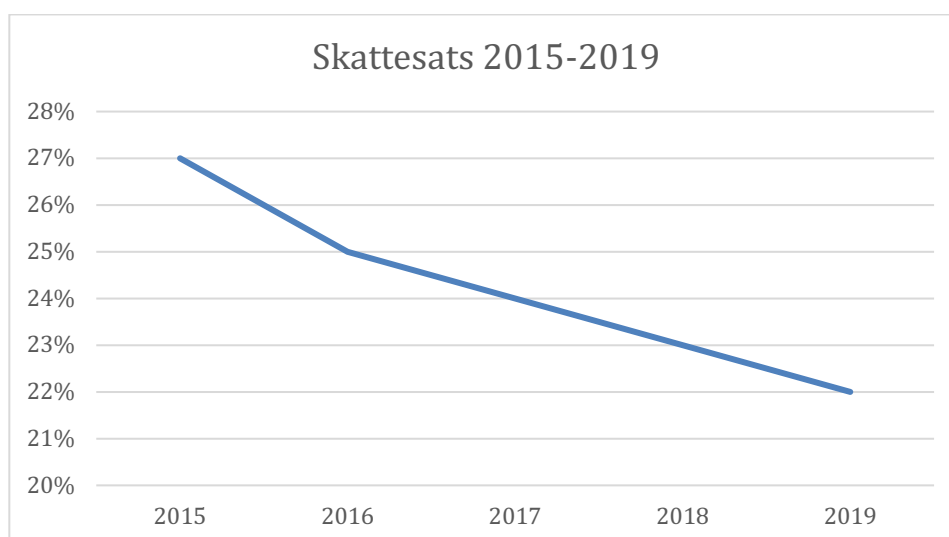
11. mars 2020 ble spredningen av koronaviruset Covid-19 erklært som pandemi av WHO. Koronakrisen har siden dette hatt stor påvirkning på økonomien på globalt og nasjonalt nivå, og vil trolig ha stor påvirkning også i lengre tid fremover. I Norge har for eksempel styringsrenten blitt satt ned, BNP har sunket og selskap som Kid har blitt tvunget til å permittere ansatte. Koronakrisen har vist seg å ha stor innvirkning på de makroøkonomiske forholdene som inngår i PESTEL.



Figur 4: Generell beskrivelse av PESTEL

3.1.1 Politiske forhold

Som selskap må Kid kontinuerlig forholde seg til politiske forhold, fordi politiske beslutninger potensielt vil kunne påvirke både forhold i markedet som helhet og selskapet selv. Et forhold som er av viktig betydning for selskaper som Kid er blant annet skattepolitikken. Hvor høy skattesatsen er vil avgjøre hvor stor andel av resultatet Kid må betale til det offentlige, og høyere skattesats vil bety et lavere resultat etter skatt. De siste fem årene har skattesatsen for selskaper gradvis blitt nedjustert, som betyr at Kid sitter igjen med høyere resultat etter skatt. Det er signalisert at skattesatsen kommer til å ligge på 22% i årene framover. Tidligere skattesats illustrert i figur 5 er hentet fra Regjeringen (2020).



Figur 5: Norges skattesats fra 2015 til 2019.

Tollreglene er også en politisk beslutning som kan ha påvirkning på Kid. Varer som kjøpes fra utlandet og har en verdi på over 350 kroner må fortolles, noe som gjør det mer attraktivt å handle slike produkter på det norske markedet. Fra 1. januar 2020 ble 350-kronersgrensen for toll-og merverdiavgiftsfritak avviklet for mat og drikke, og varer med restriksjoner eller særavgifter (Tolletaten, 2021). Dette gjelder foreløpig ikke for interiør, møbler og tekstilprodukter, men hvis Finansdepartementet tar en beslutning om å endre på dette kan det bli dyrere for norske kunder å handle fra utlandet. Dette vil potensielt gjøre det mer attraktivt å handle av norske forhandlere fremfor utenlandske.

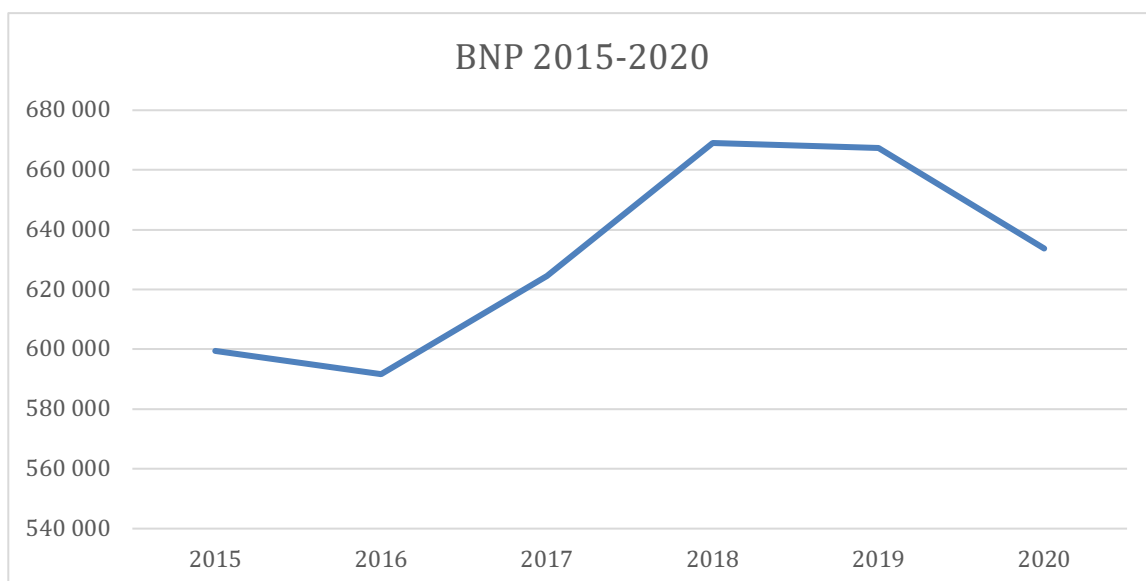
Underveis i koronasituasjonen har regjeringen tatt beslutninger som har fått direkte konsekvenser for bedrifter som Kid, som blant annet har ført til permittering av ansatte og

stenging av butikker over bestemte tidsperioder. Slike beslutninger har stor påvirkning på selskapets daglige drift, og viser også viktigheten av å ha gode løsninger for netthandel. En viktig observasjon i denne sammenhengen er også at Kid har økt omsetningen gjennom 2020 (Kid ASA, 2021). En viktig faktor her kan være at reiserestriksjoner har gjort at mange har både penger og tid til overs, som har økt folks interesse og mulighet for oppussing og dermed innkjøp av interiør og hjemmetekstiler.

3.1.2 Økonomiske forhold

Økonomiske forhold både på nasjonalt og globalt nivå påvirker Kid, og de må kontinuerlig forholde seg til forhold i økonomien som BNP, rentenivå og kronekurs.

BNP i Norge har gjennomgått en relativt stor økning mellom 2015 og 2019 som illustrert i figur 6. Tallene er hentet fra Statistisk Sentralbyrå (u.å). Høy BNP er et tegn på høyt velstandsnivå i landet, som igjen henger sammen med høyt forbruk i form av at forbrukere etterspør mer av goder og produkter i landet. Økningen i BNP mellom 2015 og 2019 er derfor et viktig forhold som kan være med på å forklare at Kid har opplevd vekst gjennom disse årene. Som følge av koronapandemien falt BNP med 2,5% fra 2019-2020 (Statistisk Sentralbyrå, 2021).



Figur 6: Norges bruttonasjonalprodukt (BNP) i kroner per innbygger fra 2015 til 2019.

Rentenivået er et annet viktig økonomisk forhold. I årene 2015-2019 har styringsrenten blitt justert ned og ligget på et relativt lavt nivå en god stund, før den ble justert litt opp igjen mot slutten av perioden. Renta er likevel på et lavt nivå historisk sett. Korona har hatt stor påvirkning på økonomien både nasjonalt og globalt, og den norske styringsrenten ligger i skrivende stund på 0% (Norges Bank, u.å.). Lave renter er et verktøy som brukes for å stimulere økonomien, med formål om å blant annet øke forbruket i samfunnet.

Kronekursen er en tredje økonomisk faktor som er viktig. Gjennom de siste årene har kronekursen opplevd både stigning og nedgang, og i koronakrisen opplevde kronekursen å nå historisk svake nivå mot euroen. Kronekursen har siden dette styrket seg noe, men er fortsatt relativt svak (Norges Bank, u.å.). Svak norsk krone betyr at importvarene blir dyrere (får mindre igjen for hver norske krone), noe som har mye å si for Kid som handler en stor del av varene sine fra utlandet. Men en svak krone betyr samtidig at det blir dyrere for nordmenn å handle i utlandet, som gjør det mer attraktivt å handle i Norge.

3.1.3 Sosiokulturelle forhold

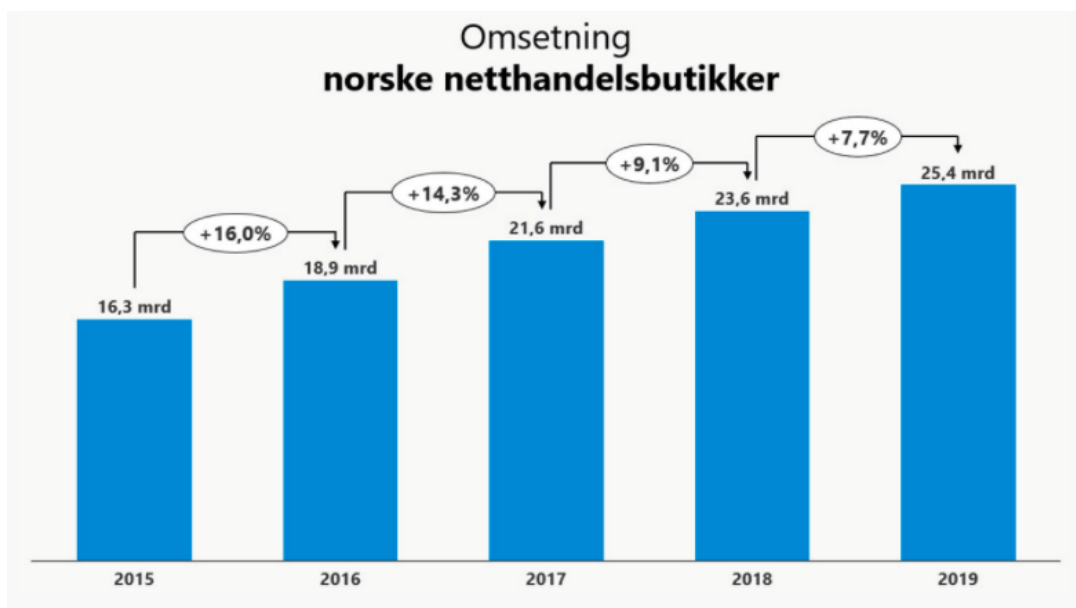
Kultur og holdninger i samfunnet er viktig for selskap som Kid. Nordmenn har en stor interesse for oppussing og interiør, og det er estimert at det ble brukt 80 milliarder kroner på oppussing i 2018. Av de fem magasinene som vokser mest i Norge i 2017 er tre av dem interiørmagasiner (Kid ASA, 2019, s.24-25). Det er også stor interesse for interiørprogrammer på TV, for eksempel «Tid for hjem» og «Sommerhytta» på TV 2. «Sommerhytta» har blant annet opplevd at seertallene har økt for hver sesong gjennom fire sesonger, og i snitt fulgte 484 000 med på 2020-sesongen (Andersen, 2020). Dette er forhold som indikerer at markedet Kid opererer i er stort og voksende, og at de har muligheter til å nå ut til forbrukerne på det norske markedet.

Et annet sentralt forhold er at forbrukere har en interesse for å variere interiøret i hjemmet gjennom året og tilpasse det til ulike årstider og høytider. Julepynt, påskepynt og høstfarger på interiøret er spesifikke eksempler på slike sesongvariasjoner som kundene ønsker fra produktsortimentet. Kid ser dette behovet da 35-45% av sortimentet deres består av sesongvarer (Kid ASA, 2019, s.35).

Trender i samfunnet er også et sentralt aspekt ved de sosiokulturelle forholdene som påvirker Kid. I dagens samfunn opplever vi at bærekraft og etisk handel vies større oppmerksomhet enn tidligere, og kundene er i større grad opptatt av at produktene de handler skal være bærekraftige og produseres på etisk forsvarlige måter. Kids handlinger på dette området kommer vi tilbake til under miljømessige forhold.

3.1.4 Teknologiske forhold

Teknologien er i stadig utvikling, og et aspekt aktører som Kid merker spesielt godt er utviklingen knyttet til netthandel. Omsetningen for norske netthandelsbutikker har økt kraftig mellom 2015 og 2019, som illustrert i figur 7 (NHO Service og Handel, 2020). Andelen som kjøper varer på nett innenfor kategorien “Hjeminnredning/interiør” steg fra 21% til 23% fra 2018 til 2019 (NHO Service og Handel, 2020), som er en utvikling Kid må følge nøye med på for å utnytte muligheten til å nå en større andel av markedet, hvis ikke kan dette potensielt være en stor trussel.



Figur 7: Norske netthandelsbutikkers omsetning fra 2015 til 2019.

Et annet aspekt ved den teknologiske utviklingen er det økte fokuset på digital markedsføring. Ved bruk av sosiale medier som Instagram kan bedrifter nå kundene på helt nye måter, og de kan ha kontinuerlig interaksjon med forbrukere i form av likerklipp og kommentarer. Dette er et aspekt som kan, hvis bedriften utnytter det på riktig måte, løfte kjennskapen og tilknytningen til merkevaren. Kid Interiør og Hemtex har de siste årene satset

på Instagram som plattform, og har opparbeidet seg et stort følgertall og engasjement i form av at kunder legger ut bilder og annet innhold der de har tatt deres produkter i bruk.

3.1.5 Miljømessige forhold

Miljøvern og bærekraft er stadig i økende fokus. I 2015 ble myndighetene i 193 land, gjennom FN, enige om 17 overordnede bærekraftsmål. For at disse skal realiseres er det nødvendige at bedrifter ser sin rolle og tar ansvar. Ifølge rapporten fra NHO (u.å.) har bærekraftsmålene betydning for norsk næringsliv i form av at de kan fungere som normative kompass og gi et mulighetsrom for nye investeringer. I lys av dette uttrykker Kid i årsrapporten fra 2019 at de fokuserer spesielt på noen bestemte bærekraftsmål:

- Mål 5 (likestilling mellom kjønn)
- Mål 8 (anstendig arbeid og økonomisk vekst)
- Mål 6 (rent vann og gode sanitærforhold)
- Mål 12 (ansvarlig forbruk og produksjon)

Kids fokus på bærekraft ble i 2016 brukt som grunnlag for å utforme initiativet «Handle med hjertet», som har som målsetting å uttrykke klart og tydelig hvordan de jobber med å skape og opprettholde bærekraftige, trygge og velstyrte arbeidsforhold i leverandørkjeden. De uttrykker også et mål om å beskytte miljøet gjennom å utvikle mer bærekraftige produkter og å levere trygge kvalitetsprodukter til kundene (Kid ASA, 2020). Gjennom disse målene uttrykker Kid tydelig at de tar miljø og bærekraft på alvor, og tydeliggjør at de har en viktig rolle i arbeidet mot å nå bærekraftsmålene.

3.1.6 Juridiske forhold

Kid må kontinuerlig forholde seg til juridiske forhold i form av lovgivninger, både når det kommer til produksjon av produkter og salg i butikker. Spesielt viktig er det at Kid er oppdatert på lovgivninger i de ulike landene de opererer i, både med tanke på butikkene de har gjennom Hemtex i Sverige, Finland og Estland, og de landene hvor de har ulike underleverandører. Konsekvensene av å begå lovbrudd fordi man ikke er oppdatert på det juridiske kan være store, både økonomisk og omdømmemessig.

3.1.7 Oppsummering

PESTEL-analysen har som mål å identifisere viktige makroøkonomiske forhold som påvirker bedriften og det samfunnet bedriften er en del av. Vi har gjennom analysen identifisert politiske, økonomiske, sosiokulturelle, teknologiske, miljømessige og juridiske forhold som Kid må forholde seg til og påvirkes av. Spesielt viktig for årene fremover blir den videre utviklingen av koronapandemien, og vi vil også trekke frem viktigheten av å være oppdatert på det miljømessige og teknologiske for å utnytte mulighetene på disse områdene.

3.2 Porters femfaktormodell

Porters femfaktormodell kan brukes til å analysere markedet Kid befinner seg i. Modellen presenterer fem faktorer som har påvirkning på hvor intens konkurransen i markedet er. Faktorene er direkte konkurrenter, kunder, leverandører, potensielle nye aktører og substitutter. Intensiteten i markedet vil også påvirke hvor attraktivt det er å gå inn i markedet med tanke på hvor stor profitten kan bli.

3.2.1 Direkte konkurrenter

Den første faktoren omhandler direkte konkurrenter i markedet, her er det bare Princess som har tilnærmet like produkter. Kid og Princess har siktet seg inn på samme segment innenfor interiør, med produkter som gardiner, dyner, sengesett, pynteputer og pyntegjenstander. Her er det Kid som er den største aktøren.

Ellers er det små kjeder og individuelle aktører som er i direkte konkurranse med Kid, men disse er av en betraktelig mindre størrelse. Mange av disse aktørene satser også på mer eksklusive artikler enn Kid. Et eksempel på dette er Lexington (Lexington, 2021), som selger artikler til soverom og kjøkken. De har et stort fokus på kvalitet og derfor har de differensiert sine produkter fra konkurrentene sine som for eksempel Kid. Det er viktig at Kid er observant på disse konkurrentene.

Videre er det også eksempler på konkurrenter som har mange av de samme produktene som Kid, men som også har produkter innenfor andre varekategorier. Eksempler på slike bedrifter

er IKEA, Jysk, Åhlens og Europris. Disse konkurrentene kjennetegnes derimot av at de ikke har interiørartikler som sitt hovedprodukt, men heller som en del av et større sortiment.

3.2.2 Kunders forhandlingskraft

Den andre faktoren er knyttet til kunders forhandlingskraft. Markedet er stort med mange kunder, hvor mange av de kjøper lite når de handler. Når det er mange kunder i interiørmarkedet tilsier dette at hver enkelt kunde ikke har så særlig stor forhandlingskraft, de har også liten forhandlingskraft når de i Kid sine øyne kjøper produkter for små verdier.

Det er derimot verdt å merke seg at Kid har mange konkurrenter, både Princess i direkte konkurranse og mange andre aktører som selger mange av de samme produktene. Et element som styrker kundene sin forhandlingskraft er at det er enkelt for en kunde å bytte til en konkurrent av Kid.

Som konklusjon kan vi si at kundene ikke har en spesiell stor forhandlingskraft. Det er likevel viktig å bemerke seg at Kid sitt omdømme her kan spille inn. Hvis Kid får et omdømmeproblem så kan det føre til at mange kunder boikotter dem, så dette er noe Kid absolutt bør være klar over. Vi har sett selskaper som f.eks. H&M og ZARA under hardt press etter at det ble kjent at det var uønskede forhold på deres fabrikker. Kid bør derfor være klar over dette potensielle problemet og dermed bør de ha god kontroll over de fabrikkene som de bruker i land som India og Pakistan.

3.2.3 Leverandørers forhandlingskraft

Den tredje faktoren er knyttet til leverandørene til Kid. For Kid er det ikke ønskelig at leverandørene har stor forhandlingskraft. Man ønsker å unngå dette, så leverandørene ikke får for stor makt og krever mer. Det er bedre for Kid hvis leverandørene har lite makt, slik vil Kid ha større valgfrihet og leverandørene konkurrerer med hverandre for å få Kid som kunde. På denne måten kan Kid sikre seg gode avtaler med leverandørene.

Kid har over 200 leverandører (Kid ASA, 2019, s. 39). Fordi Kid har såpass mange leverandører, har ikke den enkelte leverandøren mye makt i forhandlinger med Kid. Kid kan

enkelt skifte ut en enkelt leverandør med en annen hvis leverandøren ikke møter forventningene til Kid. Kid er en relativt stor aktør i markedet som gjør til at leverandørene ønsker en god relasjon til dem. Vi kan altså trekke en slutning at leverandørene har en svak forhandlingskraft ovenfor Kid.

3.2.4 Potensielle nye konkurrenter

Fjerde faktor er om det er lett for nye aktører å etablere seg i markedet. Dette kan både være helt nye aktører, men også aktører som er store i andre land og som vil satse i Norden. Et eksempel på dette er Amazon, som har drevet en stor ekspansjon de siste årene. Dette kan potensielt skape store utfordringer for Kid og vil føre til en tøffere konkurranse i markedet. Dette må spesielt Hemtex være klar over, siden Amazon allerede har begynt å satse sterkt i Sverige (Kvalheim, 2019).

For å tre inn i interiørmarkedet som helt ny aktør har det tradisjonelt krevet en del kapital, dette er en etableringshindring. Man må skaffe butikklokale av en viss størrelse, Kid har oftest butikker på størrelse 350-450 kvadratmeter (Kid ASA, 2019, s. 37). Det er derimot ikke lenger et krav å ha fysiske butikker, derfor har denne etableringshindringen blitt svekket. Nye aktører kan også lettere ta kontakt med leverandører i andre land, enn slik det var for noen år siden.

Trusselen fra nye aktører er reell, men moderat. For at nye aktører skal komme på markedet må de arbeide mye med produktutvikling og markedsføring. Kid har også stordriftsfordeler, slik at deres kostnader er lavere enn potensielt nye aktører.

3.2.5 Substitutter

Den siste faktoren er den potensielle trusselen fra substitutter. Substitutter er produkter eller tjenester som dekker det samme behovet, men som ikke er like. Eksempler på dette er gardin og persienne som de dekker det samme behovet, men er forskjellige. Her har Kid et bredt sortiment, så for de fleste produktene har Kid også ulike substitutter, hvis kunden vil ha et litt annet produkt. Her bør likevel Kid være oppmerksom på andre substitutter som er i markedet.

3.2.6 Oppsummering

Porters femfaktormodell brukes for å analysere potensielle trusler for Kid i markedet. Gjennom denne analysen har vi sett nærmere på direkte konkurrenter, kunders forhandlingskraft, leverandørens forhandlingskraft, potensielt nye konkurrenter og substitutter. Det Kid spesielt bør passe på fremover er faren for nye konkurrenter, dette gjelder spesielt konkurrenter som vil nå etablere seg i Norden. Vi vil også trekke frem kunders forhandlingskraft. Med tanke på hvor lett informasjon kan spres på sosiale medier, er det viktig at Kid ikke tar noen feilsteg og at de bevarer et godt omdømme.

3.3 SVIMA

For å kunne gjennomføre en strategianalyse må man analysere både interne og eksterne forhold. En intern analyse har som formål å kartlegge og forstå virksomhetens ressursituasjon. Ved å benytte SVIMA-analysen, som er den norske versjonen av VRIO-analysen, ser man på hvor gode egenskapene ved ressursene er til å skape et varig konkurransefortrinn. For å danne grunnlag for et konkurransefortrinn må en ressurs være følgende:

Sjelden i markedet: Ressursen er hos få eller ingen av konkurrentene.

Viktig i markedet: Har den en effekt på bedriftens kostnader og finnes det betalingsvilje for ressursen hos kundene?

Ikke-imiterbar: I hvilken grad vil andre kunne ta opp og bruke ressurser på samme måte og bli like bra, hvis ikke bedre?

Mobilisert: I hvilken grad klarer vi å mobilisere ressursene våre for å skape positive resultater?

Appropriert: Er det bedriften som sitter igjen med verdien av ressursen?

Ressursen må med andre ord være av et begrenset tilbud, ettertraktet i markedet, ressurskrevende å imitere og organisert slik at den generer verdi over tid (Lien et. al., 2016, kap. 2). Ressursene som er valgt for analysen er butikkenes beliggenhet, produktsortiment, logistikk, ansattes kompetanse, markedsandel og samfunnsansvar.

3.3.1 Butikkenes beliggenhet

Kid Interiør har 144 butikker i Norge og Hemtex har 135 butikker i Sverige, Finland og Estland (Kid ASA, 2020). Disse er strategisk plassert på kjøpesenter og travle shoppinggater som gjør det enkelt for kunden å oppsøke butikken, uansett fremkomstmiddel.

Kid Interiør har fokusert på vekst i form av nye butikker og lokaler. Siden 2015 har Kid åpnet 14 nye butikker. Kid Interiør og Hemtex har i tillegg fokusert på kontinuerlig forbedring av eksisterende butikker for å fremstå tiltrekkende og aktuelle. De har endret planløsningen i deres butikker der de skaper tydeligere skiller mellom de ulike avdelingene. Avdelingene er innredet som ulike rom i et hus ved bruk av bedriftens egne produkter. Dette gjør det enklere for kunden å orientere seg i butikken og gir inspirasjon til hvordan man kan designe de ulike produktene i sitt eget hjem (Kid ASA, 2019, s. 37).

3.3.2 Produktsortiment

Kid Interiør egenproduserer 97% av deres produktsortiment (Kid ASA, 2020). På denne måten kan de selv bestemme hvilke produkter de ønsker å selge i deres butikker. 50-60% av Kid Interiørs produktsortiment består av egenproduserte standardprodukter som er tidløse og selges året rundt (Kid ASA, 2019, s.35). Produktene er ikke unike da konkurrenter kan tilby produkter av samme funksjon, men er viktige med tanke på at de utgjør en så stor andel av sortimentet. Både Kid og Hemtex satser i interiørmarkedet som en «fast follower». Med andre ord ønsker de å være oppdatert på trender uten å være trendsetteren. De produserer derfor egne varianter av produkter som markedet allerede etterspør. På denne måten unngår de å produsere produkter som markedet ikke ønsker, men holder seg likevel relevante på populære trender. Det er kun 5% av Kid Interiørs produktsortiment som er «trendy» produkter (Kid ASA, 2019, s.35).

Produktsortimentet er nærmest identisk i de ulike butikkene for å skape en holistisk shoppingopplevelse (Kid ASA, 2019, s.37). Dette gjelder både for Kid Interiør og Hemtex. Kundene vil dermed kunne gå i en vilkårlig butikk og forvente samme planløsning og produkter. Det samme gjelder på nettsidene deres. Ved å ha et uniformt uttrykk kan Kid Interiør og Hemtex i stor grad kontrollere og omstille hvordan kundene oppfatter deres merkevare.

3.3.3 Logistikk

Kid Interiør har ett varelager, som ligger i Lier i Norge, som betjener alle butikkene som Kid Interiør distribuerer. Hemtex har også kun ett varelager, plassert i Borås i Sverige (Kid ASA, 2020). Leveringen til butikkene blir dermed raskere og sikrere fordi alt kommer fra en plass, i stedet for mange små lagre. Likevel er det viktig å understreke at det kan være en ulempe å ha bare ett varelager hvis det skulle oppstå uforutsette hendelser, som for eksempel en brann. Butikkene anvender et IT-system som automatisk rebestiller produkter fra varelageret når de blir solgt i butikken. Dette er ikke unikt for Kid Interiør eller Hemtex, men gjør den daglige driften mer kostnadseffektiv fordi man slipper å bruke arbeidskraft på varetelling- og bestilling (Kid ASA, 2019, s.40).

3.3.4 Ansattes kompetanse

I servicebransjen er de ansatte ansiktet utad for bedriften. Det er derfor viktig for Kid ASA å trene opp deres ansatte for å gi kundene en god opplevelse. Kid ASA fremhever i årsrapporten fra 2019 at de ansattes interaksjon med kundene var en stor driver for årets profitt. Ansattes erfaringer og kompetanse er derfor svært viktig da den utgjør mye av bedriftens tause kunnskap, som gir bedriften verdi. Den tause kunnskapen er vanskelig å formulere i ord og er derfor vanskelig å imitere for konkurrenter.

3.3.5 Merkekjennskap og markedsandel

Kid Interiør har en fordel av at det er et etablert merke som har eksistert i markedet over tid. Fra 2015 til 2019 har Kid Interiør økt sin markedsandel fra 31 til 37% (Kid ASA, 2020). I 2015 var 97% av norske kvinner kjent med merkevaren Kid Interiør (Kid ASA, 2016). Kid Interiør dominerer med andre ord i tekstilmarkedet i Norge og er «top-of-mind» hos forbrukere. Kid ASA sin markedsstrategi i 2019 var å ta flere markedsandeler og ekspandere ut i Norden. Dette har de gjort ved å kjøpe opp Hemtex. I Sverige har Hemtex en markedsandel på 10%, noe som gjør den en av de største aktørene, sett i forhold til salgsinntekter (Kid ASA, 2019, s. 50).

Både Kid Interiør og Hemtex har opprettet gratis kundeklubber og tatt i bruk sosiale medier, som Facebook og Instagram. I 2019 hadde de til sammen 2,7 millioner klubbmedlemmer

(Kid ASA, 2020) og per 11. februar 2021 over 235 000 følgere på Facebook og 296 000 følgere på Instagram. På denne måten kan de gi eksklusive tilbud og kommunisere med sine kunder. Denne formen for å bygge kunderelasjoner kan gi økt kundetilfredshet og lojalitet, noe som er svært viktig for å beholde sin markedsandel og videre ekspansjon. Dette er en ressurs som er vanskelig å imitere.

3.3.6 Samfunnsansvar

Kid har satt stort fokus på bærekraft i deres verdikjede da dette temaet blir stadig mer aktuelt. Fokuset retter seg i størst grad mot produsentene i verdikjeden der man ønsker å minimere utslipp og ta i bruk mer bærekraftig material. I 2019 hadde Kid ASA et utslipp på 4 909 tonn CO₂, som var en reduksjon på 4% fra fjoråret og har også et mål om å erstatte all bomull med organisk bomull i løpet av 2020. Organisk bomull blir ikke tilsatt giftige kjemikalier og dermed reduseres bruken av giftige kjemikalier i produksjonsområdene. Dette er av stor betydning da 50% av alle Kid Interiørs produkter inneholder bomull (Kid ASA, 2020).

Kid ASA har vært medlem i Etisk Handel Norge siden 2008. Det er viktig for Kid ASA for at kunden skal føle seg sikker på at produktet de kjøper er produsert på en etisk, bærekraftig måte. Det er også grunnlaget for at Kid ASA offentliggjorde sine handelspartnere i 2018.

I tillegg til at Kid Interiør sertifiserer alle sine kroppsnære tekstiler med Øko-Text, merker de sine økologiske tekstiler med GOTS, tilbyr svanemerkede stearinlys og tar imot tekstiler til videre resirkulering i samarbeid med UFF Norge. Kun 0,6% av produktene blir returnert til fabrikkene fordi de ikke når målene sine.

Kid Interiør har også gjort tiltak i butikkene. I 2017 ble alle plastposer erstattet med papp, og året senere ble også innpakningen fra nettbutikken byttet fra plast til papp. I tillegg er mange av tekstilene som blir solgt i butikkene innpakket i tekstiler og ikke plast (Kid ASA, 2020).

3.3.7 Oppsummering

	Sjelden	Viktig	Ikke-imiterbar	Mobilisert	Approprierbar	Utfall
Beliggenhet	Nei	Ja	Nei	Ja	Nei	Trivielt fortrinn
Produktsortiment	Nei	Ja	Nei	Ja	Ja	Trivielt fortrinn
Logistikk	Nei	Ja	Nei	Ja	Nei	Trivielt fortrinn
Ansattes kompetanse	Ja	Ja	Ja	Ja	Nei	Ikke-beholdt fortrinn
Merkekjennskap og markedsandel	Ja	Ja	Nei	Ja	Ja	Midlertidig fortrinn
Samfunnsansvar	Nei	Ja	Nei	Nei	Nei	Trivielt fortrinn

Tabell 2: Oppsummering av SVIMA-analysen

3.4 SWOT

En SWOT-analyse oppsummerer organisasjonens «Strengths, Weakness, Opportunities and Threats», og tar dermed utgangspunktet i styrker og svakheter i kompetansen innad i organisasjonen, og mulighetene og truslene fra bedriftens omgivelser. Analysen viser organisasjonens nåværende situasjon, og vi benytter den som et verktøy for å oppsummere de viktigste elementene fra den strategiske analysen.

	POSITIVE FAKTORER	NEGATIVE FAKTORER
I N T E R N T	<p>STYRKER</p> <p>Etablert merkevare, spesielt fra markedsføring i sosiale medier</p> <p>Leverandørene har svak forhandlingskraft</p> <p>Markedsleder</p>	<p>SVAKHETER</p> <p>Konseptet er lett å imitere</p> <p>Sesongvariasjoner påvirker likviditeten gjennom året</p>
E K S T E R N T	<p>MULIGHETER</p> <p>Voksende marked, med økende interesse for oppussing og interiørprogrammer/magasiner</p> <p>Mulighet til å utnytte veksten i netthandel</p> <p>Videre ekspansjon og mulighet til å satse i de nordiske landene</p>	<p>TRUSLER</p> <p>Netthandel gjør det lettere for nye aktører som for eksempel Amazon å etablere seg på det norske og svenske markedet</p> <p>Vekst i netthandel er også en trussel for de fysiske butikkene</p> <p>Klima og svingninger i bomullspriser</p>

Tabell 3: SWOT-analysen

4 Regnskapsanalyse

Regnskapsanalyse er et viktig verktøy for verdsetting av selskaper og det å estimere selskapets reelle egenkapital (Langli, 2016, s.660). Vi bruker regnskapsanalyse for å gi et helhetsbilde av den økonomiske situasjonen i Kid. Historiske regnskapstall vil gi oss en innsikt i hvordan fremtidsutsiktene til Kid vil være videre. Her ser vi på regnskapene til Kid interiør og Hemtex for årene 2015-2019. Vi bruker regnskapstallene fra en femårsperiode, dette er for å minimere tilfeldigheter fra et enkelt år. Vi har her valgt å kombinere regnskapstallene for Kid Interiør og Hemtex for alle år, dermed får vi et helhetsbilde av Kid ASA. Hemtex er kun inkludert i årsrapporten til Kid ASA fra 15.05.2019, siden det var da oppkjøpet skjedde. Kvartalsrapportene fra Hemtex er ikke tilgjengelige, så vi multipliserte regnskapstallene i årsrapporten til Hemtex med (4,5/12). Dette kan medføre potensielle feilkilder med tanke på at inntektene til hjemmeinteriør- og tekstilbransjen er sesongbasert. Siden regnskapstallene for Hemtex har vært oppgitt i svenske kroner, velger vi å gjøre om dette til norske kroner, ved bruk av valutakursen 31.12 det aktuelle året. I regnskapsanalysen vil vi ta for oss følgende forhold: lønnsomhet, finansiering, soliditet og likviditet.

	2015	2016	2017	2018	2019
Anleggsmidler	1 854 190	1 805 486	1 806 944	1 797 614	2 589 674
Omløpsmidler	754 890	791 086	740 244	791 690	875 549
Varelager	390 982	368 544	474 060	419 356	484 988
Sum eiendeler	2 609 081	2 596 572	2 547 188	2 589 304	3 465 223

Egenkapital	1 169 459	1 222 038	1 125 376	1 191 423	1 150 162
Langsiktig gjeld	525 761	527 685	429 802	427 873	1 079 346
Kortsiktig gjeld	540 005	490 726	648 709	637 653	920 319

Avsetning/udekket tap	4 898	5 774	8 716	11 004	
Utsatt skatt	368 956	350 349	334 585	321 352	315 398
Sum egenkapital og gjeld	2 609 080	2 596 572	2 547 129	2 589 304	3 465 225

Tabell 4: Selskapets regnskapsbalanse i årene 2015-2019, alle tall er i tusen

	2015	2016	2017	2018	2019
Driftsinntekter	2 298 324	2 268 114	2 409 238	2 407 488	2 714 756
Varekostnader	-1 008 647	-917 204	-974 637	-1 013 872	-1 085 806
Lønnskostnader	-546 271	-552 467	-571 401	-559 847	-590 628
Øvrige driftsposter	-568 651	-572 267	-597 025	-541 987	-451 864
Avskrivninger	-59 498	-61 265	-68 500	-69 078	-276 104
Driftsresultat	115 268	164 911	197 676	212 704	310 352
Netto finansinntekter/kostnader	-25 644	-14 554	-15 472	-15 931	-40 921
Resultat før skatt	89 623	172 224	182 204	196 774	267 401
Skatt	114 695	-31 990	-28 724	-41 245	-84 559
Resultat etter skatt	204 319	140 234	153 480	155 529	182 842

Tabell 5: Selskapets regnskap i årene 2015-2019. Alle tall er i tusen

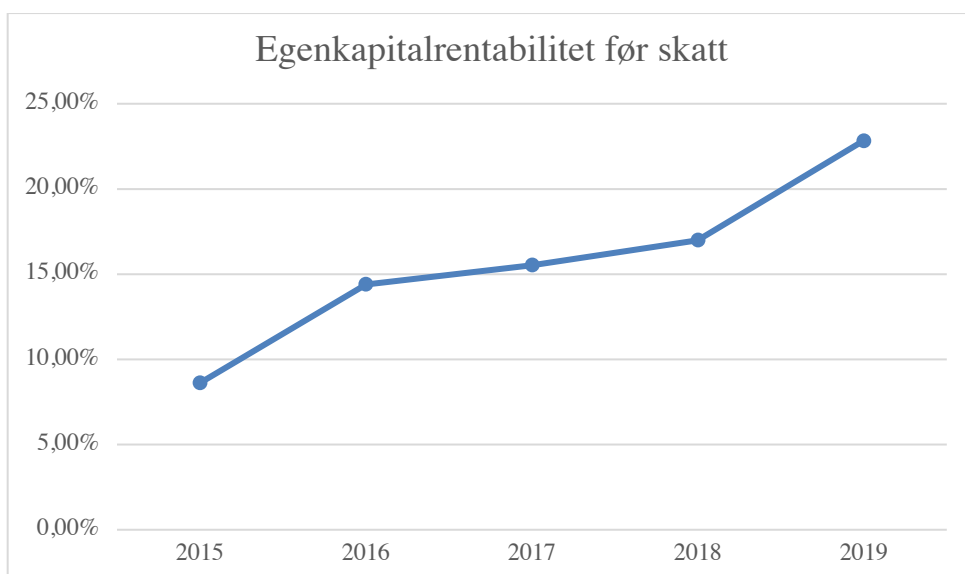
4.1 Lønnsomhet

Analysen av lønnsomhet går ut på å undersøke selskapets evne til å tjene penger gitt de ressursene de har, med andre ord bedriftens evne til å skape overskudd. Lønnsomheten analyseres her med utgangspunkt i regnskapstallene, noe som kalles en rentabilitetsanalyse. Rentabilitet er lønnsomhet målt ved hjelp av regnskapsinformasjon (Langli, 2016, s.685). Rentabilitetsanalysen gjøres ved å se på ulike mål på periodens resultat og se disse i forhold til kapitalen som har vært investert i bedriften, for å få tallfestet selskapets relative lønnsomhet. (Langli, 2016, s.683). Vi velger å bruke egenkapitalrentabilitet og totalkapitalrentabilitet for å analysere lønnsomheten.

4.1.1 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet har som formål å måle regnskapsmessig avkastning på den kapitalen eierne har investert i selskapet. I utgangspunktet er det naturlig å se på egenkapitalrentabilitet etter skatt, da skatt er en kostnad som reduserer kapitalen som tilfaller eierne. Vi velger likevel å analysere egenkapitalrentabiliteten før skatt for å få et helhetlig bilde av selskapet, spesielt med tanke på at oppkjøpet av svenske Hemtex kompliserer skattesituasjonen når vi har valgt å legge tallene for Kid og Hemtex sammen i analysen. Vi ser det derfor hensiktsmessig å se på egenkapitalrentabiliteten før skatt.

$$\text{Egenkapitalrentabilitet før skatt} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} * 100\%}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$



Figur 8: Egenkapitalrentabilitet før skatt

År	2015	2016	2017	2018	2019
Egenkapitalrentabilitet før skatt	8,61%	14,40%	15,52%	16,99%	22,84%

Tabell 6: Egenkapitalrentabilitet før skatt

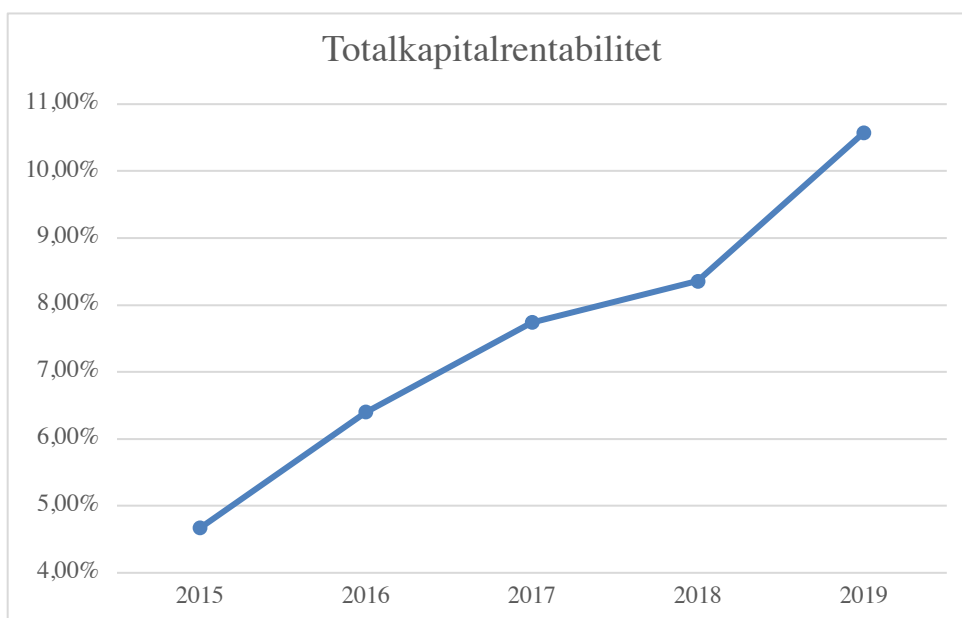
Vi ser at egenkapitalrentabiliteten har hatt en stabil vekst siden 2015. Dette er svært positivt for aksjonærene til Kid da avkastningen på den investerte egenkapitalen er relativt høy og økende. En stabil vekst kan muligens også lokke til seg flere investorer og det er et godt tegn på at det er en lønnsomhet i selskapet. Det er derimot vanskelig å trekke en konklusjon om denne veksten også kan fortsette i samme skala i fremtiden.

Et viktig moment her med tanke på veksten er at egenkapitalrentabiliteten før skatt i 2015 er relativt mye lavere enn de senere årene. Dette henger trolig sammen med oppkjøpet av Hemtex da de gikk i underskudd årene før 2015. Dette bærer skatteberegning i regnskapet for 2015 preg av, noe som gir stort utslag på egenkapitalrentabiliteten for 2015.

4.1.2 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten viser avkastningen av den samlede kapitalen i bedriften uavhengig av finansiering. Vi ser altså på hvor stor verdiskapning balansens eiendelsside har generert i løpet av en periode, uten å ta hensyn til hvordan verdiene blir fordelt mellom egenkapital- og gjeldssiden (Langli, 2016, s.689). I analysen av Kid er det viktig å ha i bakhodet at oppkjøpet av Hemtex kan ha stor påvirkning på totalkapitalrentabiliteten.

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{(\text{Ordinært resultat før skatt} + \text{finanskostnader}) * 100\%}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$



Figur 9: Totalkapitalrentabilitet

År	2015	2016	2017	2018	2019
Totalkapitalrentabilitet	4,67%	6,40%	7,74%	8,36%	10,57%

Tabell 7: Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten har som egenkapitalrentabiliteten før skatt hatt en stabil økning i årene fra 2015 til 2019. Med andre ord er avkastningen på den samlede kapitalen i selskapet

økende. Dersom totalkapitalrentabiliteten er større enn gjeldsrenten, vil dette føre til økt avkastning på egenkapitalen (Finansleksikon, u.å.). Siden egenkapitalrentabiliteten før skatt er økende, kan vi også påstå at totalkapitalrentabiliteten er større enn gjeldsrenten. Dette er et godt tegn på selskapets lønnsomhet, og at lønnsomheten har blitt bedre år for år. Det er imidlertid vanskelig å si om denne veksten kommer til å fortsette på samme måte i årene fremover.

4.1.3 Oppsummering av lønnsomhet

Totalt sett, ut fra egenkapitalrentabiliteten og totalkapitalrentabiliteten, har lønnsomheten i Kid opplevd en stabil økning i årene mellom 2015 og 2019. Dette gir et bilde av at Kid er et selskap i vekst, som øker lønnsomheten år for år. Dette kan vi tolke som at lønnsomheten kan fortsette å vokse også fremover i tid, men det er også viktig å tenke på at lønnsomheten ikke kan øke ut i det uendelige. Totalt sett vurderer vi Kid som et lønnsomt selskap ut fra analysen som er gjort her.

4.2 Finansiering

Målet med en finansieringsanalyse er å vise forholdet mellom kapitalanskaffelse og kapitalanvendelse; er den delen av kapitalen som vil gi innbetalinger på lang sikt, kortsiktig eller langsiktig finansiert?

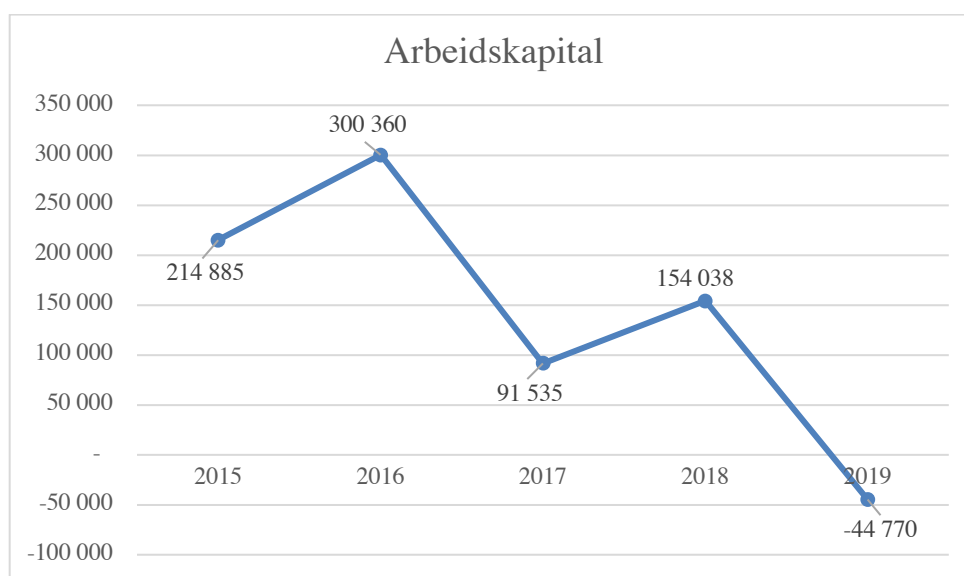
Normalt sett bør anleggsmidlene være finansiert med langsiktig kapital, fordi de har en lang funksjonstid i bedriften. Deler av omløpsmidlene, som er av langsiktig art (de permanente delene av omløpsmidlene), bør også være finansiert med langsiktig kapital. For å analysere Kids finansieringssituasjon, velger vi å se på arbeidskapital, finansieringsgrad 1 og likviditetsgrad 1.

4.2.1 Arbeidskapital

Arbeidskapitalen forteller hvor mye av omløpsmidlene som er finansiert med langsiktig kapital og beregnes som differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Høy arbeidskapital betyr at bedriften har stor grad av langsiktig finansiering og dette gir bedriften bedre mulighet til å overleve eventuelle krisesituasjoner. Det er vanskelig å gi et fasitsvar på

hvor stor arbeidskapitalen bør være. Ut fra et resonnement om at bedriften bør være i stand til å dekke sine forventede utbetalinger, vil det normalt stilles et krav om positiv arbeidskapital (Langli, 2016, s.708).

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



Figur 9: Arbeidskapital

År	2015	2016	2017	2018	2019
Arbeidskapital	214 884,87	300 360,10	91 534,97	154 037,79	-44 770

Tabell 8: Arbeidskapital

Arbeidskapitalen har variert fra 2015 til 2019. Spesielt var forskjellen stor fra 2018 til 2019. En negativ arbeidskapital betyr at man har finansiert anleggsmidlene med kortsiktig gjeld. I et langsiktig perspektiv er dette ikke et godt utgangspunkt. Vi ser i balansen en kraftig økning i anleggsmidlene, under posten eiendom, fabrikk og utstyr. Ut ifra regnskapstallene kan det tyde på at dette er finansiert med både langsiktig og kortsiktig gjeld.

I 2019 har Kid en betydelig økning i kortsiktig gjeld. I årsrapporten kommer det frem at de har en postering “Non-cashflow activities because of the implementation of IFRS 16” som utgjør en betydelig andel av dette. IFRS 16 Leieavtaler er en ny standard for leasingavtaler

som skal implementeres for regnskapsår som begynner 1. januar 2019 eller senere. For leietakere som Kid vil dette medføre at de må balanseføre leieavtaler slik at verdien av bruksretten for en eiendel og den tilsvarende leieforpliktelsen vises i balansen. Dette gjør at flere nøkkeltall vil påvirkes da postene for anleggsmidler og kortsiktig gjeld har økt (PwC, 2016). Påvirkningen av implementeringen er konstant og vil ikke fortsette å forverre arbeidskapitalen på samme måte.

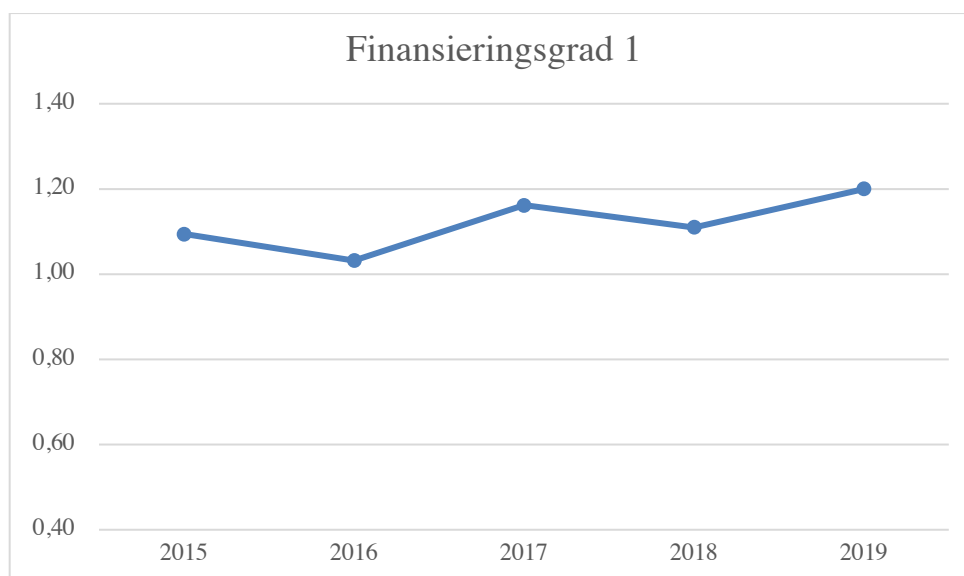
Selv om implementeringen av IFRS 16 hadde en stor påvirkning på anleggsmidlene og kortsiktig gjeld i 2019, ser vi at arbeidskapitalen fra 2015 til 2018 har vært ustabil. Kan det skyldes at de tror det er raskt å tjene penger på sine oppgraderinger siden de finansierer med kortsiktig gjeld? Det blir kun spekulasjoner, da vi ikke har tilstrekkelig informasjon til å konkludere noe.

4.2.2 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 beskriver i hvilken grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert.

Langsiktig finansiering består av den langsiktige gjelden og egenkapitalen. Det er ønskelig for selskapet at anleggsmidlene blir finansiert med langsiktige midler da anleggsmidlene skal vare over ett år og gir ikke direkte avkastning. En tommelfingerregel er at nøkkeltallet bør være mindre enn 1.

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



Figur 10: Finansieringsgrad 1

År	2015	2016	2017	2018	2019
Finansieringsgrad 1	1,09	1,03	1,16	1,11	1,20

Tabell 9: Finansieringsgrad 1

Vi ser av grafen at finansieringsgrad 1 er negativt korrelert med arbeidskapitalen.

Finansieringsgrad 1 ligger relativt stabilt på en verdi over 1, og dette er ikke gunstig ut fra den standarden som er satt. Den høye verdien i 2019 henger naturligvis sammen med de samme faktorene vi diskuterte under arbeidskapital. Nøkkeltallene støtter også påstanden om at den negative arbeidskapitalen ikke kun skyldes implementeringen av IFRS 16 Leieavtaler da nøkkeltallet har ligget over 1 i hele perioden fra 2015 til 2019. At finansieringsgraden er større enn 1 vil si at deler av anleggsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld. Det er ikke en gunstig situasjon i lengden.

4.2.3 Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 beskriver i hvilken grad omløpsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld, altså bedriftens evne til å innfri løpende forpliktelser. Tommelfingerregelen er at nøkkeltallet bør være større enn 1. Dersom nøkkeltallet er større enn 1 er arbeidskapitalen positiv.

Omløpsmidler bør kunne likvideres innen ett år, og er bedriftens mest likvide midler. Kortsiktig gjeld defineres som gjeld som skal betales innen ett år, mens langsiktig gjeld er gjeld som varer mer enn ett år.

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



Figur 11: Likviditetsgrad 1

År	2015	2016	2017	2018	2019
Likviditetsgrad 1	1,40	1,61	1,14	1,24	0,95

Tabell 10: Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 henger tett sammen med arbeidskapitalen. Nøkkeltallene fra 2015 til 2018 viser en god likviditetsgrad, da de er større enn 1. I 2019 ser vi at nøkkeltallet er under 1, som samsvarer med den negative arbeidskapitalen. Den negative trenden viser at den kortsiktige gjelden har økt mer enn omløpsmidlene.

4.2.4 Oppsummering av finansiering

Oppsummert kan vi si at utviklingen av nøkkeltallene for finansiering har vært relativt stabil, men ikke gunstig i forhold til tommelfingerreglene. Finansieringen i 2019 er blitt dårligere enn hva den har vært de tidligere årene. Dette er ikke en ønskelig utvikling da man ønsker å kunne vise til en sterk betalingsevne. Mye av forverringen er forårsaket av økningen av kortsiktig gjeld på grunn av innføringen av IFRS 16-standarden for leieavtaler i 2019. Denne implementeringen er som sagt konstant og vil ikke fortsette å forverre finansieringen slik som i 2019. Det er dermed ingen grunn til å tro at den drastiske, negative trenden vil fortsette. Med andre ord vil det være vanskelig å konkludere om finansieringen til selskapet er god når det har forekommet store uregelmessigheter det siste året, men har før 2019 vært relativt stabil.

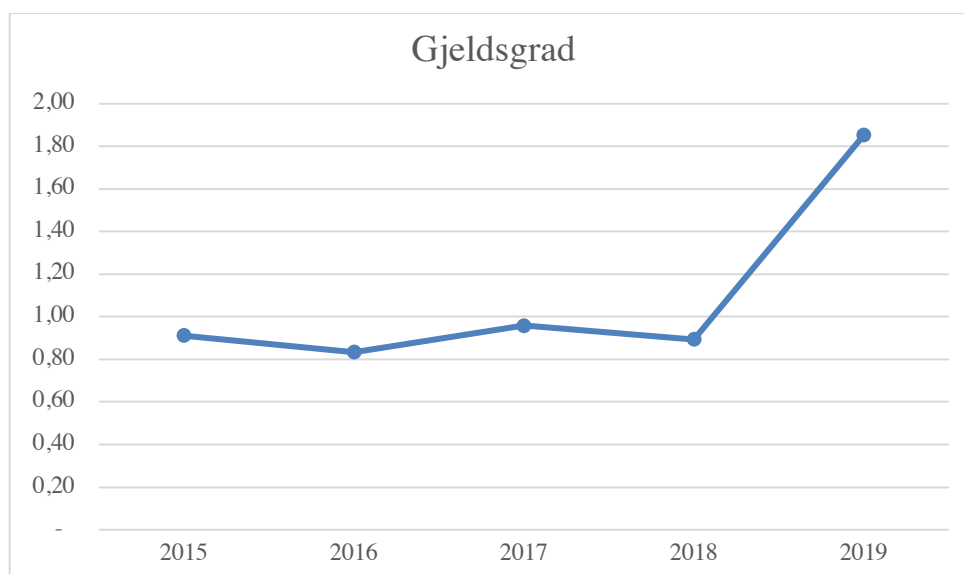
4.3 Soliditet

Soliditet handler om selskapets evne til å tåle tap, og er tett knyttet til bedriftens finansiering. Gjeldsgrad og egenkapitalandel er to sentrale nøkkeltall for å analysere dette, og det er disse det fokuseres på for å gi et bilde av Kids soliditet.

4.3.1 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden er definert som forholdet mellom kapitalen som er anskaffet eksternt og kapitalen som eierne har bundet i bedriften; med andre ord hvor mange kroner i gjeld bedriften har per krone i egenkapital (Langli, 2016, s.709). Det er vanskelig å fastsette et ideelt tall for gjeldsgraden, men det er ansett som at jo lavere gjeldsgrad selskapet har, jo mer solid er selskapet fordi de har bedre evne til å tåle tap.

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



Figur 12: Gjeldsgrad

År	2015	2016	2017	2018	2019
Gjeldsgrad	0,91	0,83	0,96	0,89	1,85

Tabell 11: Gjeldsgrad

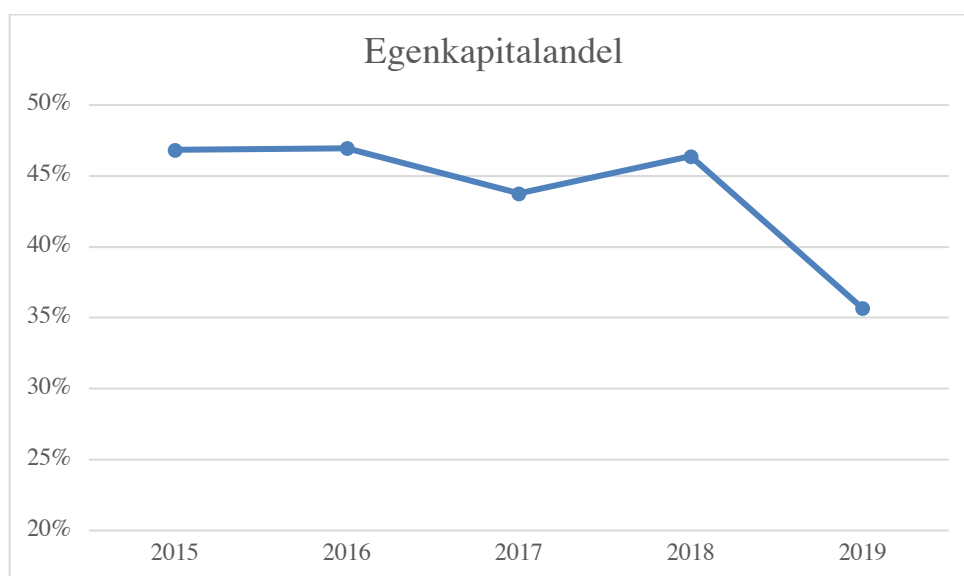
Som vi ser av tallene og figuren var gjeldsgraden relativt stabil mellom 2015 og 2018, før den steg kraftig fra 2018 til 2019. I årene før 2019 har Kid hatt en relativt lav gjeldsgrad (under 1), og var i disse årene dermed godt rustet for tap. I 2019 har gjeldsgraden økt betraktelig, som kan forklares av blant annet to elementer: implementeringen av IFRS 16 og oppkjøpet av Hemtex. IFRS 16 innebærer at balansen endres, og har ført til at Kid har måttet føre større andeler gjeld. I forbindelse med oppkjøpet av Hemtex tok Kid opp gjeld, noe som naturligvis gir utslag på gjeldsgraden. Høy gjeldsgrad er et tegn på dårlig soliditet, men hvis vi vurderer dette ut fra endringene som har skjedd, er det ikke nødvendigvis slik at Kids soliditet er svekket på lang sikt.

4.3.2 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen viser hvor stor del av eiendelene som er finansiert med egenkapital, og dermed hvor mye verdien av eiendelene kan synke før kreditorenes krav kommer i fare.

Egenkapitalandelen beregnes som andel egenkapital av total kapital. Jo større egenkapitalandel bedriften har, jo bedre soliditet. (Langli, 2016, s.709). Generelt sett bør egenkapitalandelen være høy, fordi høy egenkapitalandel vil være til god hjelp i eventuelle vanskelige perioder. Ifølge nettsiden Proff vurderes en egenkapitalandel på 18-40% som god, og over 40% anses som meget god. Det er likevel verdt å merke at høy egenkapitalandelen ikke kan erstatte god lønnsomhet i lengden.

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



Figur 13: Egenkapitalandel

År	2015	2016	2017	2018	2019
Egenkapitalandel	46,83%	46,95%	43,73%	46,39%	35,65%

Tabell 12: Egenkapitalandel

Det er verdt å merke seg at egenkapitalandelen er negativt korrelert med gjeldsgraden, og vil naturligvis synke mellom 2018 og 2019 når også gjeldsgraden økte. Vi ser at egenkapitalandelen lå relativt stabilt på over 40% mellom 2015 og 2018, som er et tegn på at Kid hadde en meget god soliditet i denne perioden. Sammenhengen mellom egenkapitalandel og gjeldsgrad er sentral i vurderingen av hvorfor egenkapitalandelen ble redusert i 2019, og forklaringen kan dermed ligge i vurderingen av økt gjeld. Egenkapitalandelen er til tross for nedgangen fortsatt i det øvre sjiktet på det som anses som godt nivå ifølge Proff, noe som signaliserer at Kid er et solid selskap som er godt rustet for tap.

4.3.3 Oppsummering av soliditet

Oppsummert kan vi konkludere med at Kid har hatt god soliditet i perioden fra 2015 til 2019, signalisert av både gjeldsgrad og egenkapitalandel. Egenkapitalandelen anses som meget god i hele perioden, mens gjeldsgraden har blitt noe forverret i 2019 sammenlignet med de tidligere årene mye grunnet påkrevde endringer i balansen og oppkjøpet av Hemtex. Ut fra analysen anser vi Kid som et solid selskap som er godt forberedt for dårlige perioder, fordi de har mulighet til å dekke inn eventuelle tap.

4.4 Likviditet

Likviditet skal beskrive selskapets betalingsevne, og i analysen av Kids likviditet er dermed målet å evaluere selskapets evne til å betale sine løpende forpliktelser etter hvert som de forfaller. Likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2 er nyttige nøkkeltall i denne sammenhengen.

4.4.1 Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 ble behandlet under analysen av finansiering. Oppsummert kan vi si at likviditetsgraden var god (over 1) mellom 2015 og 2018, mens den i 2019 ble noe dårligere da den ble beregnet til å være lavere enn 1. Dette er en indikasjon på at bedriftens betalingsevne har blitt noe dårligere i 2019 sammenlignet med de tidligere årene.

4.4.2 Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2 skiller seg fra likviditetsgrad 1 ved at man ser på de mest likvide omløpsmidlene og ikke alle omløpsmidlene som en helhet. Oftest vil dette være alle omløpsmidler sett bort fra varelageret, fordi varelageret er mindre likvid på kort sikt. En tommelfingerregel er at likviditetsgrad 2 bør være større enn 1.

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



Figur 14: Likviditetsgrad 2

År	2015	2016	2017	2018	2019
Likviditetsgrad 2	0,67	0,86	0,41	0,58	0,42

Tabell 13: Likviditetsgrad 2

Vi ser at likviditetsgrad 2 har ligget lavere enn 1 i alle årene. Dette er under det som anses som godt etter tommelfingerregelen, men det er viktig å ta i betraktning at denne ikke vil være like gjeldende i alle bransjer. Kid opererer i en bransje som kjennetegnes av store varelager, noe som vil påvirke hva som anses som de mest likvide omløpsmidlene. I vår

beregning har vi trukket ut varelageret når vi har vurdert hva som er de mest likvide omløpsmidlene, og det blir derfor ukritisk å vurdere tommelfingerregelen som absolutt. Kids varelager vil etter våre vurderinger være mer likvid enn det kanskje er i andre bransjer, og derfor er det vanskelig å konkludere med hva som er en god likviditetsgrad 2 for Kid. Det er likevel verdt å merke seg at det har vært store svingninger i nøkkeltallet, noe som er en indikasjon på at Kids betalingsevne har variert mye de siste årene.

4.4.3 Oppsummering av likviditet

Oppsummert kan vi konkludere med at vi ser både positive og negative indikasjoner i analysen av Kids likviditet. Likviditetsgrad 1 anses som god i forhold til normen mellom 2015 og 2018, men var relativt mye dårligere i 2019. Dette må likevel vurderes med forsiktighet, da balanseverdiene i 2019 spesielt bærer preg av implementeringen av IFRS 16. Når det gjelder likviditetsgrad 2 ser den dårlig ut i forhold til tommelfingerregelen, men som nevnt er det viktig å ta i betraktning at normtallet ikke vil være et like godt sammenligningsgrunnlag i alle bransjer. Vi vurderer derfor Kid som å ha en relativt god likviditet, med tanke på at 2019 anses som et ekstraordinært år balansemessig.

4.5 Oppsummering av regnskapsanalysen

År	2015	2016	2017	2018	2019
Egenkapital- rentabilitet før skatt	8,61%	14,40%	15,52%	16,99%	22,84%
Totalkapital- rentabilitet	4,67%	6,40%	7,74%	8,36%	10,57%
Arbeidskapital	214 884,87	300 360,10	91 534,97	154 037,79	-44 770
Finansieringsgrad 1	1,09	1,03	1,16	1,11	1,20
Likviditetsgrad 1	1,40	1,61	1,14	1,24	0,95
Gjeldsgrad	0,91	0,83	0,96	0,89	1,85
Egenkapitalandel	46,83%	46,95%	43,73%	46,39%	35,65%
Likviditetsgrad 2	0,67	0,86	0,41	0,58	0,42

Tabell 14: Oppsummering av nøkkeltall fra regnskapsanalysen

Ut fra lønnsomhetsanalysene har Kid hatt en stabil økning i lønnsomhet i årene mellom 2015 og 2019. Kid er med andre ord et selskap i vekst og vil dermed være interessant for investorer. Dette synspunktet forsterkes av strategianalysen der det ble presisert en økt interesse for hjemmeinteriør blant nordmenn. Selv om Kid har en positiv lønnsomhet, kan vi se en negativ trend i gjeldsgraden og likviditetsgrad 1. Mye av dette skyldes nok oppkjøpet av Hemtex og implementeringen av IFRS 16 Leieavtaler. Hemtex leverte dårlige resultater før oppkjøpet som har påvirket noen av nøkkeltallene negativt. Likevel har oppkjøpet styrket andre verdier i selskapet fordi oppkjøpet signaliserer vekst og økt satsing, noe som investorene og kundene verdsetter.

5 Finansiell analyse

I den finansielle analysen skal vi fokusere på selve verdsettelsen av Kid ASA og til slutt svare på problemstillingen ved å komme frem til et estimat for aksjekursen per 30.12.2019. Vi vil først gjennomføre en fundamental verdsettelse, hvor vi skal estimere fremtidige kontantstrømmer og diskontere disse med et estimert avkastningskrav, før vi videre vil gjennomføre en markedsbasert verdsettelse basert på multipler.

Det er viktig å huske på at det er utfordringer knyttet til kvalifisert gjetning av verdien til et selskap. Usikre faktorer kan ha stor betydning, samtidig som det er vanskelig å predikere korrekte fremtidige kontantstrømmer. Ved at Kid ASA er et morselskap for bedrifter med ulik nasjonalitet, øker kompleksiteten av verdsettelsen. Vi velger å bruke det norske markedet som utgangspunkt i verdsettelsen fordi Kid ASA er børsnotert i Norge. Dette medfører at Oslo Børs (OSEBX) brukes som markedsindeks, norske statsobligasjoner brukes som risikofri rente og skattesatsen tar utgangspunkt i den norske bedriftsskatten. Dette vil potensielt være grunnlag for feilvurderinger, spesielt på grunn av aktiviteten Kid har gjennom Hemtex i Sverige.

5.1 Fundamental Verdsettelse

I den fundamentale verdsettelsen skal vi predikere fremtidige kontantstrømmer og neddiskontere disse for å beregne verdien av selskapet. Vi vil først estimere avkastningskravet, før vi går inn på sentrale elementer som vil utgjøre de fremtidige kontantstrømmene.

5.1.1 Avkastningskrav

Avkastningskravet skal kompensere for risiko, inflasjon og pengenes nåverdi. Et avkastningskrav beskriver hvilken avkastning investoren kan forvente ved å plassere penger i en annen investering med tilsvarende risiko. Neddiskonteringsfaktoren er derfor svært sentral når vi videre skal beregne aksjekursen til Kid.

5.1.1.1 Kapitalverdimodellen

Vi tar utgangspunkt i kapitalverdimodellen (CAPM) for å estimere avkastningskravet til egenkapitalen. Den grunnleggende tankegangen bak CAPM er at en investor som investerer i et bestemt selskap står overfor to typer risiko: bedriftsspesifikk risiko, forhold som kun påvirker det spesifikke selskapet, og generell markedsrisiko, forhold som påvirker alle selskaper, som inflasjon, rentenivå og konjunkturutvikling. Den bedriftsspesifikke risikoen kan elimineres ved å diversifisere investeringene i ulike selskaper i flere bransjer, og investorer vil derfor kun kompenseres for markedsrisikoen.

$$CAPM = r_E = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

hvor r_f = risikofri rente

β = selskapets beta

$(r_m - r_f)$ = markedets risikopremie

Vi skal nå gå inn på hver av disse elementene, og estimere verdiene for hver enkelt faktor som grunnlag for å estimere avkastningskravet.

5.1.1.2 Risikofri rente

Risikofri rente er et mål på avkastningen man oppnår ved å investere i noe som anses som risikofritt. Generelt sett må alle investeringer der investoren påtar seg risiko gi en bedre avkastning enn den risikofrie renta, for å kompensere for risikoen. Som mål på risikofri rente brukes ofte renten på tiårige statsobligasjoner, fordi de i praksis anses som å være den mest risikofrie investeringen man kan gjøre. PwC har i samarbeid med Norske Finansanalytikeres Forening sendt ut en spørreundersøkelse til sine medlemmer. I desember 2019 kom de med sin årlige rapport, der det fremkommer at av de 148 som svarte på undersøkelsen, så brukte 34% 10-årig statsobligasjon. Dette er altså det tallet som er mest vanlig å bruke blant norske bedrifter. Vi vil derfor i denne oppgaven bruke renten 1,49% som er årsgjennomsnittet for 10-årige statsobligasjoner i 2019 (Norges bank, 2019).

Vi vil som nevnt tidligere verdsette Kid den 30.12.19. Likevel er det verdt å merke seg den endringen som har skjedd i 2020. Vi ser på historikken at årsgjennomsnittet for 10-årige

statsobligasjoner har falt relativt mye fra 2019 til 2020. En stor årsak bak dette er korona-situasjonen. Det er derimot usikkert å vite om denne renten er reell, eller om den har vært i stor grad påvirket av koronasituasjonen. Vi kan se av månedsgjennomsnittet på 10-årige statsobligasjoner at renten har steget de siste månedene (Norges bank, 2020). Derfor kan det se ut som at dette var i stor grad en midlertidig endring, som nå har begynt å minke.

5.1.1.3 Markedets risikopremie

Markedets risikopremie er differansen mellom avkastningen i markedet (markedsporteføljen) og den risikofrie renten. Vi ser fra rapporten til PwC og Norske Finansanalytikeres forbund at medianen av markedets risikopremie er på 5% i 2019, og det er dette tallet vi vil bruke i våre videre beregninger. Rapporten forteller at medianene til markedets risikopremie har de siste årene vært på 5%, derfor kan vi trekke en konklusjon om at markedets risikopremie er ganske sikker.

5.1.1.4 Beta

Betaverdien er et mål på hvor eksponert et selskap er for markedsrisikoen, og forteller noe om hvor risikabel en investering i en aksje vil være i forhold til det å investere i markedsporteføljen.

$$\beta_j = \frac{Cov(R_j, R_m)}{Var(R_m)}$$

hvor $Cov(R_j, R_m)$ = Kovarians mellom selskapet og markedet

$Var(R_m)$ = Variansen til markedsporteføljen

I snitt er betaverdien for alle selskaper lik 1, som betyr at aksjen svinger i takt med aksjemarkedet. Et selskap som har en beta høyere enn 1 vil oppleve høyere svingninger i aksjekursen enn markedsporteføljen, og vice versa for betaverdier lavere enn 1.

Teorien om Efficient Market Hypothesis tilsier at markedet har full informasjon og aksjeprisen reflekterer denne informasjonen (Brealey et al., 2020, s.359). Oppkjøpet av Hemtex i mai 2019 var et strategisk valg og vil dermed være innbakt i aksjeprisen. Derfor

velger vi å se på aksjeprisen for Kid ASA både før og etter oppkjøpet av Hemtex i beregningen av betaen.

For å beregne betaen bruker vi hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX) som markedsindeks og derav avgrensner oss til det norske markedet. Vi benytter data fra finance.yahoo.com for å hente ut aksjekurser fra 3.11.2015 til 31.12.2020 for Kid ASA og OSEBX. Vi kan kun undersøke denne perioden da Kid ASA ikke har vært lengre på børsen og dette fører til at utslagene av koronasituasjonen vil være av stor betydning og kunne gi unøyaktige resultater i beregningen av Kids beta. Dataene med daglige kurser ble brukt som grunnlag for å beregne daglig avkastning, som ga følgende resultat:

Varians OSEBX	0,000130746
Kovarians mellom KID og OSEBX	0,000073315
Beta	0,560740067

Tabell 15: Utrekning av Kids betaverdi

Dette ble også bekreftet ved bruk av en enkel regresjonsanalyse. Denne betaen er ganske lav med tanke på kursoppgangen som Kid har hatt i 2020. Vi velger derfor å benytte oss av data fra Yahoo Finance og E24, som oppgir Beta til å være henholdsvis 0,83 og 0,98. Ved å regne ut et gjennomsnitt av disse, får vi et mer sikkert estimat for betaverdien til selskapet.

Betaverdien vi velger å bruke blir dermed 0,79.

5.1.1.5 Beregning av CAPM

Vi har nå funnet den risikofrie renten på 1,49%, markedets risikopremie på 5% og beta til Kid ASA på 0,79. Med disse tallene kan vi finne avkastningskravet til egenkapitalen.

$$r_E = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

$$r_E = 0,0149 + 0,79 * 0,05 = 0,0544$$

$$r_E = 5,44\%$$

Vi forventer altså at avkastningskrav til egenkapitalen er 5,44% for å kompensere for inflasjon, tidsverdi og risiko. Mye av grunnen for at avkastningskravet er såpass «lavt» er betaverdien som indikerer at Kid ASA bærer liten markedsrisiko. Denne lave verdien vil ha innvirkninger på videre beregninger.

5.1.1.6 WACC

Vi kan videre beregne total kapitalens avkastningskrav, WACC.

$$WACC = r_E * \frac{E}{V} + r_D * \frac{D}{V} * (1 - T_C)$$

hvor r_E = avkastningskrav til egenkapital

$\frac{E}{V}$ = egenkapitalandel

r_D = gjeldsrente

$\frac{D}{V}$ = gjeldsandel

T_C = skattesats

5.1.1.6.1 Gjeldsrente

Ved oppkjøpet refinansierte Kid all gjelden til Hemtex med norske lån gjennom Nordea. Det vil dermed være naturlig å anta at Kid ikke vil ta opp lån i Sverige i fremtiden. Hensikten med å beregne WACC er å se frem i tid, og med utgangspunkt i disse observasjonene holder vi oss til renta Kid har oppgitt å betale på sine banklån da disse utgjør den største andelen av den rentebærende gjelden. For å estimere en fremtidig gjeldsrente ser vi derfor på renta som er oppgitt i regnskapstallene i årsrapportene fra 2015 til 2019. Vi velger å regne ut et gjennomsnitt for å få et helhetlig bilde. En observasjon er at gjeldsrenten har økt i 2019, noe som kan henge sammen med oppkjøpet.

År	2015	2016	2017	2018	2019
Gjeldsrente	2,60%	2,10%	2,20%	2,30%	2,71%

Tabell 16: Kids gjeldsrente fra 2015 til 2019

Gjennomsnittlig gjeldsrente blir dermed 2,38%.

5.1.1.6.2 Egenkapitalandel og gjeldsandel

Vi har valgt å bruke gjennomsnittet for årene 2015-2019 for å finne egenkapital- og gjeldsandel.

År	2015	2016	2017	2018	2019
Gjeldsandel	0,55177332	0,52936485	0,55820153	0,5398677	0,66808447
Egenkapitalandel	0,44822668	0,47063515	0,44182133	0,4601323	0,33191553

Tabell 17: Kids gjeldsandel og egenkapitalandel fra 2015 til 2019

Gjennomsnittlig gjeldsandel blir 56,95%, mens gjennomsnittlig egenkapitalandel blir 43,06%.

5.1.1.6.3 Skattesats

Videre må vi vurdere skattesatsen for å finne WACC. Norge og Sverige har hatt ulike skattesatser over perioden 2015 til dags dato. Vi skal bruke WACC til å finne fremtidig avkastningskrav, vil vi se på skattesatsen som er fastsatt i dag. Dagens skattesats i Norge er på 22%, mens den i Sverige er på 20,6% (Skatteverket, 2020). Siden vår finansielle analyse har tatt utgangspunkt i det norske markedet, velger vi å bruke den norske skattesatsen også ved beregning av WACC.

5.1.1.6.4 Beregning av WACC

$$WACC = r_E * \frac{E}{V} + r_D * \frac{D}{V} * (1 - T_C)$$

$$WACC = 0,0544 * 0,4306 + 0,0238 * 0,5695 * (1 - 0,22)$$

$$\underline{WACC = 0,033997 = 3,3997 \%}$$

En WACC på 3,3997% betyr at selskapet krever liten avkastning på nye prosjekter. På bakgrunn av dette vil vår estimerte WACC være relativt lav i forhold til funnene fra regnskapsanalysen. Blant annet har totalkapitalrentabiliteten økt i årene mellom 2015 og 2019, noe som indikerer at selskapets investeringer er lønnsomme og at balansens eiendelsside har skapt verdi. Dermed er det mulig at vår beregnede WACC er noe lav i forhold til de reelle forholdene i selskapet.

5.1.2 Prognose av fremtidige kontantstrømmer

I kontantstrømanalysen skal vi estimere fremtidige kontantstrømmer for Kid ASA. I prognosen for fremtidsregnskapet vil vi legge vekt på de størrelsene som er viktig for driften av Kid. Vi fokuserer dermed på driftsinntekter, driftskostnader (varekostnad, lønnskostnad, øvrige kostnader og avskrivninger) og arbeidskapital. Alle tall er oppgitt i tusen.

5.1.2.1 Driftsinntekter

	2015	2016	2017	2018	2019
Drifts- inntekter	2 298 323,5	2 268 114,2	2 409 238,1	2 407 488,5	2 714 755,7
Endring i prosent		-1,31%	6,22%	-0,07%	12,76%

Tabell 18: Driftsinntekter fra 2015 til 2019

Driftsinntektene har hatt en gjennomsnittlig vekst på 4,4% de siste fem årene. Veksten mellom 2018 og 2019 på 12,76% er betraktelig høyere enn de tidligere årene, noe som tyder på at oppkjøpet av Hemtex slår positivt inn på Kid ASAs omsetning. En videre økning på 4,4% kan virke noe høyt, med tanke på at økningen i 2018-2019 er en utligger i forhold til 2015-2018. Vi velger derfor å nedjustere denne noe, og anta at driftsinntektene vil øke med 3,5% i årene fremover. Vi antar dette som en rimelig økning ut fra funn i den strategiske analysen om at markedet er i vekst.

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Driftsinntekter	2 809 772	2 908 114	3 009 898	3 115 245	3 224 278

Tabell 19: Prognose av driftsinntekter fra 2020 til 2024

5.1.2.2 Driftskostnader

5.1.2.2.1 Varekostnad

	2015	2016	2017	2018	2019
Varekostnader	- 1 008 647	- 917 204	- 974 637	- 1 013 872	- 1 085 806
Endring i prosent		- 9,07%	6,26%	4,03%	7,09%

Tabell 20: Varekostnader fra 2015 til 2019

Varekostnadene har hatt en gjennomsnittlig vekst på 2,08% de siste fem årene. Sett i forhold til Norges Banks inflasjonsmål på 2%, antar vi at denne gjennomsnittlige veksten vil fortsette. Dermed antar vi at økning i varekostnad vil fortsette å ligge på 2,08% årlig.

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Varekostnader	-1 108 391	-1 131 446	-1 154 980	-1 179 003	-1 203 527

Tabell 21: Prognose av varekostnader fra 2020 til 2024

5.1.2.2.2 Lønnskostnad

	2015	2016	2017	2018	2019
Lønnskostnader	- 546 271	- 552 467	- 571 401	- 559 847	-590 629
Endring i prosent		1,13%	3,43%	-2,02%	5,50%

Tabell 22: Lønnskostnader fra 2015 til 2019

Lønnskostnadene har hatt en gjennomsnittlig vekst på 2,01% de siste fem årene. Som konkludert over antar vi at det er naturlig at disse vil fortsette å øke stabilt med 2,01% årlig de neste årene.

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Lønnskostnader	-602 500	-614 610	-626 964	-639 566	-652 421

Tabell 23: Prognose av lønnskostnader fra 2020 til 2024

5.1.2.2.3 Øvrige driftskostnader

	2015	2016	2017	2018	2019
Øvrige driftskostnader	- 568 651	- 572 267	- 597 025	- 541 987	-451 864
Endring i prosent		0,64%	4,33%	-9,22%	-16,63%

Tabell 24: Øvrige driftskostnader fra 2015 til 2019

Gjennomsnittet av endringene i de øvrige driftskostnadene er -5,22%. Øvrige driftskostnader består av leie av butikker, lager og markedsføringskostnader. Vi ser at kostnadene har økt forsiktig fra 2015 til 2017. Dette gir mening, siden inntektene tross alt steg i 2017. Videre har de øvrige driftskostnadene sunket i både 2018 og 2019. En del av forklaringen til dette kan i 2019 være sparte kostnader ved sammenslåingen av Kid Interiør AS og Hemtex AB. Kid ASA har dermed fått økt stordriftsfordel og har sluppet å betale noe av kostnadene. Overgangen til IFRS 16 kan også ha spilt en rolle i 2019. Selv om Kid ASA har redusert sine øvrige driftsposter de siste årene, er det fremdeles ikke hensiktsmessig å tro at denne trenden

forblir. Vi velger derfor å justere den estimerte veksten til 1,5%, noe som er lavere enn Norges bank inflasjonsmål på 2%.

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Øvrige driftskostnader	-458 642	-465 522	-472 504	-479 592	-486 786

Tabell 25: Prognose av øvrige driftskostnader fra 2020 til 2024

5.1.2.2.4 Avskrivninger

Vi vil videre finne fremtidige avskrivninger. Avskrivningene har vært relativt stabile over de aktuelle årene. Veksten i 2019 skiller seg derimot sterkt ut med en vekst på tilnærmet 300%. Som diskutert i regnskapsanalysen kan dette forklares med endringen over til den nye regnskapsstandarden IFRS 16. Dette førte til at leasingavtaler ville bli avskrevet. Leasingavtaler er en stor del av kostnadene til Kid, siden de for det meste leier butikklokalene deres, derfor er det ikke unaturlig at avskrivningene vokser såpass mye.

	2015	2016	2017	2018	2019
Avskrivninger	- 59 498	- 61 265	- 68 500	- 69 078	-276 104
Endring i prosent		2,97%	11,81%	0,84%	299,70%

Tabell 26: Avskrivninger fra 2015 til 2019

Gjennomsnittet av endringen i avskrivningene fra 2015 til 2019 er 78,83%. Siden avskrivningene for 2019 skyldes overgangen til IFRS 16, vil vi her velge å se bort fra dette regnskapsåret når vi skal finne veksten. Når vi bare tar gjennomsnitt for årene 2015 til 2018 får vi 5,21% i økning av avskrivningene hvert år. Vi kan også se at veksten i 2017 er en utligger, her hadde veksten på avskrivningene vært på hele 11,8%. Vi velger derfor å nedjustere den årlige veksten på avskrivninger til 3,5%.

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Avskrivninger	-285 768	-295 770	-306 122	-316 836	-327 925

Tabell 27: Prognose av avskrivninger fra 2020 til 2024

Når vi har funnet avskrivningene for årene fremover har vi tatt utgangspunkt i avskrivningene i 2019. Disse skiller seg derimot ganske mye ut fra de foregående årene, med en stor økning fra avskrivningene i de tidligere årene. Derfor kan de fremtidige avskrivningene bli kunstig høye.

5.1.2.3 Arbeidskapital

	2015	2016	2017	2018	2019
Arbeidskapital	214 885	300 360	91 535	154 038	-44 770
Endring i prosent		39,78%	-69,52%	68,28%	-129,06%
% av inntekt		13,24%	3,80%	6,40%	-1,65%

Tabell 28: Arbeidskapital fra 2015 til 2019

Vi ser at arbeidskapitalen har hatt en stor endring fra år til år. Derfor velger vi å se på arbeidskapitalen som en prosentandel av inntekten, for å få et mer riktig estimat av den fremtidige arbeidskapitalen. Gjennomsnittlig prosentandel av inntekten fra 2015 til 2019 er 5,45%

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Driftsinntekter	2 714 756	2 809 772	2 908 114	3 009 899	3 115 245	3 224 279
Arbeidskapital (5,45%)	147 954	153 133	158 492	164 039	169 781	175 723
Prognose for økning i arbeidskapital	---	5 178	5 360	5 547	5 741	5 942

Tabell 29: Prognose av arbeidskapital fra 2020 til 2024

5.1.3 Estimert verdi av Kid ASA

Prognosene for vekst gjort i forrige delkapittel brukes til å beregne estimater for fremtidige kontantoverskudd i årene 2020-2024.

Terminalverdien beregnes ved hjelp av Gordons formel:

$$\text{Terminalverdi} = \frac{FCF_{2024} * (1 + g)}{(WACC - g)}$$

hvor FCF_{2024} = Estimert fremtidig kontantstrøm i 2024

g = vekstrate

År	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
<i>Driftsinntekter</i>	2 714 756	2 809 772	2 908 114	3 009 899	3 115 245	3 224 279
Varekostnad	1 085 806	1 108 391	1 131 445	1 154 979	1 179 003	1 203 526
Lønnskostnad	590 628	602 500	614 610	626 964	639 565	652 421
Øvrige driftskostnader	451 864	458 642	465 522	472 504	479 592	486 786
Avskrivninger	276 104	285 768	295 770	306 121	316 836	327 925
<i>Sum driftskostnader</i>	2 404 402	2 455 300	2 507 346	2 560 569	2 614 996	2 670 658
Driftsresultat før skatt	310 354	354 472	400 768	449 330	500 249	553 621
Skattekostnad	68 278	77 984	88 169	98 853	110 055	121 797
Driftsresultat etter skatt	242 076	276 489	312 599	350 477	390 194	431 824
Avskrivninger	276 104	285 768	295 770	306 121	316 836	327 925
Endring i arbeidskapital	---	5 178	5 360	5 547	5 741	5 942
Estimert kontantoverskudd	---	557 078	603 009	651 051	701 288	753 807

Tabell 30: Estimert kontantoverskudd fra 2021 til 2024

Terminalverdien tar utgangspunkt i det estimerte kontantoverskuddet for 2024, og veksten settes til 1,49% (lik risikofri rente) med den begrunnelsen at veksten ikke bør være høyere enn den risikofrie renta.

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Estimert KO	557 078	603 009	61 051	701 288	753 807
Terminalverdi					40 060 666
Estimert fri kontantstrøm	557 078	603 009	651 051	701 288	40 814 473

Tabell 31: Estimert fri kontantstrøm med terminalverdi

Estimert markedsverdi beregnes ved å neddiskontere estimert fri kontantstrøm med WACC. Deretter trekkes rentebærende gjeld ut for å få den estimerte verdien av egenkapitalen. Rentebærende gjeld antas i denne sammenhengen å være langsiktig og kortsiktig gjeld sett bort fra utsatt skatt. Den estimerte verdien av egenkapitalen deles på antall aksjer, som totalt er 40 645 162.

Estimert markedsverdi	36 836 885,48
-Rentebærende gjeld	2 000 000
= Estimert verdi av egenkapital	34 836 885,48

Antall aksjer	40 645,162
---------------	------------

Estimert verdi per aksje	857,10
---------------------------------	---------------

Tabell 32: Estimert verdi per aksje basert på prognose av kontantstrøm

Med utgangspunkt i den fundamentale verdsettelsen kommer vi dermed fram til en verdi per aksje på **857,10**. Dette er svært mye høyere enn det aksjekursen var priset til i markedet på samme tidspunkt, og vi vil drøfte dette videre i sensitivitetsanalysen og diskusjonen.

5.1.4 Sensitivitetsanalyse

Som nevnt i introduksjonen til den finansielle analysen er det viktig å huske at det er en viss usikkerhet knyttet til å det å gjøre en kvalifisert gjetning av verdien til et selskap. Den estimerte verdien av selskapet vil være følsom for endring i alle de underliggende faktorene, og vi har gjennom oppgaven tatt forutsetninger for våre beregninger som kan gi store utslag på den endelige konklusjonen. Vi vil derfor gjennomføre en sensitivitetsanalyse hvor vi ser på hvor mye den endelige verdien per aksje påvirkes av endringer i ulike faktorer.

Faktorer som avkastningskravet (WACC) og vekstfaktor (g) er viktige parametere i utregningen av selskapets totale verdi. Vi vil derfor se på ulike kombinasjoner av endringer i disse faktorene og hvordan det slår ut på aksjeverdien. Endringene i WACC vil føre til en endring i de fremtidige kontantstrømmene, der det er beta, risikofri rente, og markedets risikopremie som er variablene. Endringen i disse variablene vil føre til en endring i CAPM, og dermed også en endring i WACC.

Vi vil her endre WACC med 1%, og vekstfaktoren med 0,5%. Merk at de negative tallene kommer av at forutsetningene for modellen som brukes i utregningen brytes når vekstfaktoren er større enn avkastningskravet.

		Vekstfaktor (g)					
		0,49%	0,99%	1,49%	1,99%	2,49%	2,99%
W A C C	2,3997%	892,20	1 205,48	1 863,14	4 126,03	- 18 670,71	- 2 848,55
	3,3997%	565,11	680,81	857,10	1 158,43	1 791,02	3 967,63
	4,3997%	405,45	464,00	542,68	654,01	823,64	1 113,59
	5,3997%	310,90	345,60	389,18	445,55	521,28	628,45
	6,3997%	248,40	271,04	298,28	331,70	373,66	427,94
	7,3997%	204,05	219,79	238,19	259,99	286,23	318,42

	8,3997%	170,95	182,41	195,53	210,69	228,42	249,43
--	---------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Tabell 33: Sensitivitetsanalyse

Vår estimerte WACC på 3,4% anses som å være relativt lav siden vekstfaktoren ligger kun 1,59 prosentpoeng unna, så vi velger å se mer på økning av WACC enn reduksjon. Vi ser at en endring i WACC på 1% gir et relativt stort utslag på aksjekursen. Dette kan forklares med terminalleddet, som blir blåst opp når differansen mellom WACC og vekstfaktoren er lav. Vår lave WACC gir dermed en høy aksjekurs, og små endringer vil gi stort utslag.

For å tydeliggjøre påvirkningen av små endringer i WACC, har vi også sett på hvordan aksjekursen påvirkes av en 0,1% økning i WACC når vekstraten holdes konstant på 1,49%. Vi ser at selv en veldig liten endring gir stort utslag på aksjeverdien.

WACC	3,3997%	3,4997%	3,5997%	3,6997%
Estimert aksjeverdi	857,10	811,57	770,36	732,88

Tabell 34: Effekten ulike verdier av WACC har på estimert aksjeverdi

Å estimere fremtidige kontantstrømmer kan være en måte å finne ut av om aksjeprisen er overpriset eller underpriset. Det er derimot en svært usikker metode, når vi tar hensyn til at Kid har gått gjennom store forandringer, dette gjelder spesielt i 2019. Kjøpet av Hemtex i 2019 og overgangen til IFRS 16 kan ha store enkelteffekter. Vi har ved estimering av kontantstrømmene tatt utgangspunkt i tall fra 2019. Dette kan gi oss et uriktig bilde av hvordan Kid sin kontantstrøm kommer til å se ut fremover. Dette kan ha ført til at den estimerte aksjeverdien vi fant var unaturlig høy.

5.1.4.1 Alternativ beregning av aksjekurs

Andre faktorer som kan ha bidratt til vår betydelig høye aksjeverdi er vurderingen av risikofri rente, gjeldsrente og økningen i driftsinntekter.

Som vi konkluderte med i regnskapsanalysen er likviditeten i Kid ASA tilfredsstillende, og dermed kan 3-mnd interbankrente være et bedre mål på risikofri rente. Denne var på 1,86% 30.12.19 (Sparebank1 Østlandet, u.å.). Risikofri rente er en viktig faktor i beregningen av avkastningskravet til egenkapitalen (CAPM), og en endring vil dermed påvirke denne. Vi har som nevnt tidligere valgt å bruke risikofri rente som vekstraten fordi veksten ikke bør være større enn den risikofrie renta. Ved å bruke 3-mnd interbankrente vil dermed også vekstfaktoren i vår analyse øke til 1,86%.

Gjeldsrenta er avgjørende for verdien av avkastningskravet. Vi valgte å benytte et gjennomsnitt av tidligere års gjeldsrenter, men i kvartalsrapporten for fjerde kvartal 2019 er det oppgitt at Kid ASAs lånebetingelser er NIBOR+1.2% (Kid ASA, 2020). Gjeldsrenta vil dermed bli $1,86\% + 1,2\% = 3,06\%$. Denne er noe høyere enn vår tidligere antatt gjeldsrente på 2,38%. En slik vurdering av gjeldsrenten vil dermed gi utslag på WACC.

Kid ASA har vært i kraftig vekst de siste årene. Vi har brukt denne veksten som utgangspunkt for prognosene av fremtidige driftsinntekter, men det er tvilsomt at denne veksten vil kunne fortsette i samme skala mange år frem i tid. Det er derfor mulig at vårt estimat på 3,5% årlig vekst er noe optimistisk, og at for eksempel en økning på 2,5% er mer realistisk. Et viktig aspekt å ta i betraktning på dette punktet, er at det i siste kvartalsrapport for 2020 er oppgitt at inntektene har fortsatt å øke betraktelig. Som nevnt i den strategiske analysen har koronasituasjonen hatt stor påvirkning på markedet i 2020, der Kid ASA har kommet positivt ut i form av økte inntekter. Vi vurderer det som tvilsomt at en slik vekst vil kunne fortsette under normale forhold, og vil i den alternative beregningen benytte en vekst på 2,5%.

Ved å endre på disse faktorene, blir følgende faktorer påvirket:

$$CAPM: r_E = 1,86\% + 0,79 * 5\% = 5,81\%$$

$$WACC = 0,4306 * 0,0581 + 0,5694 * 0,0306 * (1 - 0,22) = 3,861\%$$

$$FCF_{2024} = 634\,496,9$$

$$g = 1,86\%$$

Ved å bruke tabelloppsettet fra den fundamentale verdsettelsen, blir ny aksjekurs NOK 674,64. Dette er en verdi som fortsatt er betydelig høyere enn markedskursen, men det er nyttig å se på hvor stort utslag små endringer i våre antagelser har på den endelige estimerte aksjekursen.

Ut fra sensitivitetsanalysen kan vi konkludere med at aksjekursen til Kid er svært avhengig av verdien av WACC og vekstrate, og enkeltfaktorer som gjeldsrente, risikofri rente og økning i driftsinntekter. Dette gjør at verdiestimatet er usikkert, og sett i sammenheng med at verdien i stor grad avviker fra markedsverdien 30.12.2019 på 49,7 er det vanskelig å konkludere med at vårt estimat er riktig, og vi vil dermed ikke bruke den videre til å konkludere med om aksjen er underpriset. Dette gjør vi på bakgrunn av at det ligger mange usikkerhetsmomenter bak verdiestimeringen, noe vi også kommer tilbake til i kritikkdelen.

5.2 Markedsbasert verdsettelse

Markedsbasert verdsettelse er en tilnærming for å verdsette selskaper. Dette gjøres ved å sammenligne prisingen med liknende selskaper. Her sammenligner man balanse eller resultat multiplisert med en faktor (multiplere) med andre selskaper. For å finne estimert aksjekurs vil vi bruke følgende multiplere:

P/E: Price per earning

EV/EBITDA: Enterprise value per EBITDA

P/B: Price per book value

5.2.1 Sammenlignbare selskaper

Det mest nærliggende er å sammenlikne Kid med selskaper i samme bransje og størrelse. Den direkte konkurrenten til Kid er Princess. Princess har en veldig lik forretningsmodell som Kid, men er derimot ikke satt på børs. Dette gjør en sammenlikning med Princess vanskelig. Vi velger derfor å sammenlikne Kid med selskaper som er i litt forskjellige bransjer, men som fremdeles er i varehandelen. At selskapene har samme verdidrivere sikrer at multiplene blir rettvise. På denne måten kan vi estimere aksjekursen til Kid og få et inntrykk av om aksjen er over- eller underpriset i forhold til de sammenlignbare selskapene.

Oppgaven vil ta utgangspunkt i en sammenlikning med selskapene XXL og Europris, siden alle disse selskapene har hatt en veldig lik utvikling i 2020 med en kraftig oppgang på børs. Velger også å sammenligne med de svenske selskapene Clas Ohlson og Hennes & Mauritz da de også er børsnotert innenfor forbruksvarer. I utgangspunktet skulle vi helst sammenligne med selskaper av lignende størrelse som Kid, men i mangel på sammenlignbare konkurrenter av samme størrelse blir dette vanskelig. Vi ser det dermed hensiktsmessig å velge Clas Ohlson og H&M til tross for at de er relativt større enn Kid.

Nøkkeltallene hentes fra Morningstar og balanseregnskapet hentes fra Nordnet. Vi benytter aksjeprisene fra 30.12.2019 da børsen var stengt 31.12.2019.

5.2.2 Price/Earnings

Den første multiplum vi tar i bruk for å estimere aksjekursen til Kid er P/E. P/E er et verdsettelsesmål som viser selskapets aksjekurs i forhold til inntjeningen per aksje.

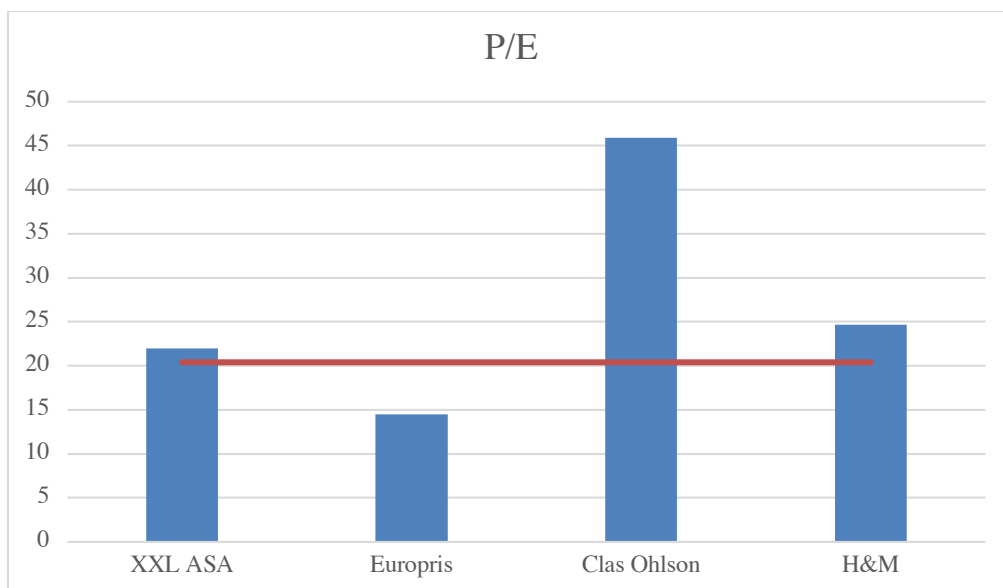
Nøkkeltallet er basert på verdier fra de siste 12 månedene og den siste offentlige rapporten fra selskapet. En svakhet i P/E forholdet er at den ikke tar hensyn til gjeld og makrostrukturer, noe som kan gjøre sammenligningen mellom selskapene problematisk.

Prinsippene til P/E er at lave verdier er å foretrekke fremfor høye verdier, hvis en investor står i en kjøpsposisjon. En høy P/E vil indikere at markedet betaler mer for resultatet i dag fordi det forventes selskapets resultat vil øke i fremtiden. Med andre ord kan aksjen være overpriset. Likevel kan en høy P/E også bety at investorer forventer en stor vekst. En lav P/E indikerer derimot at markedet har mindre tro på at resultatet skal vokse. På en annen side er dette heldig for investorer da slike aksjer kan anses som underpriset (Nordnet, u.å.).

	XXL ASA (NOK)	Europris (NOK)	Clas Ohlson (SEK)	Hennes & Mauritz AB (SEK)	Gjennom- snitt	KID ASA (NOK)
P/E	22,0	14,5	45,9	24,7	20,4	12,5

Tabell 35: Price per earnings for de sammenlignbare selskapene

I 2019 hadde aksjekursen til Clas Ohlson en betydelig økning som ga en relativ høy P/E. Siden vi kun har fire sammenlignbare selskaper vil verdien til Clas Ohlson slå hardt ut på gjennomsnittlig P/E for markedet, da en verdi på 45,9 vil være en utligger. Vi utelukker dermed Clas Ohlson fra beregningen. Gjennomsnittet av de tre andre sammenlignbare selskapene gir en verdi på 20,4, noe som er langt høyere enn Kids verdi på 12,5.



Figur 15: P/E for de sammenlignbare selskapene

Benytter markedets P/E-multippel for å prise Kid-aksjen. Utregningen av aksjekursen vises i tabell 36.

P/E	Sum
Multippel	20,4
x Resultat etter skatt	182 842 000
= Verdi egenkapital	3 729 980,63
/ Antall aksjer	40 645 162
= Verdi per aksje	91,77

Tabell 36: Estimert aksjekurs basert på P/E-multippelen

Basert på denne estimeringen skulle Kid være priset NOK 91,77 som er langt høyere enn aksjekursen som var NOK 49,7 den 30.12.2019. Dette kan indikere at Kid er priset lavt i forhold til de sammenlignbare selskapene som driver med varehandel og virker attraktiv for investorer.

5.2.3 Enterprise Value/EBITDA

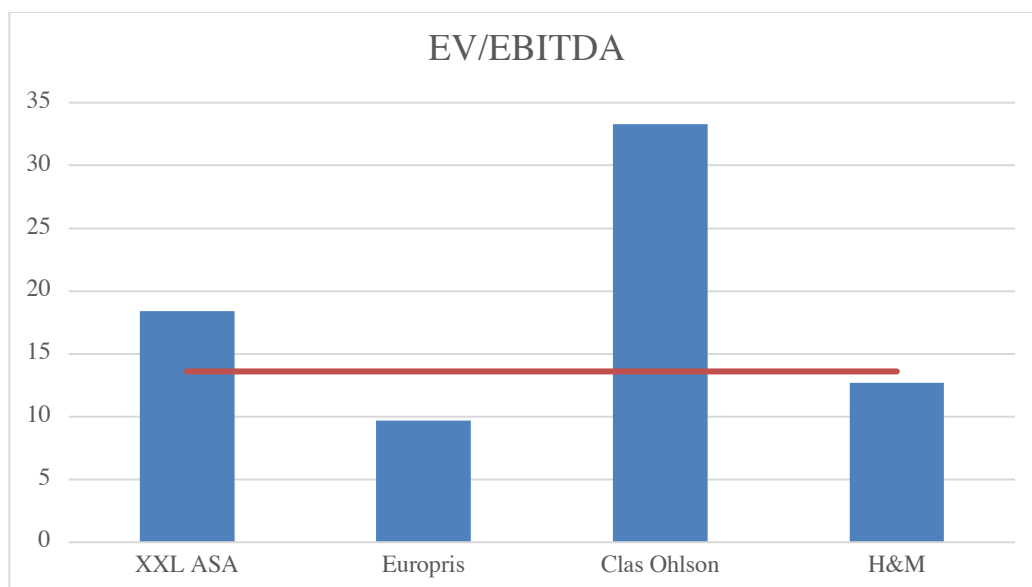
Den andre multiplere vi tar i bruk for å estimere aksjekursen til Kid er EV/EBITDA. Den deler virksomhetsverdien på driftsresultatet og gir oss markedsverdien av den sysselsatte kapitalen. Man må i tillegg huske å trekke fra verdien av den netto rentebærende gjelden for å beregne markedsverdien av egenkapitalen. Multiplere tar hensyn til selskapets eiendeler, gjeld og egenkapital i analysen og vil dermed kunne gi et godt bilde av driften til selskapet. En svakhet er at man ser bort i fra avskrivninger og nedskrivninger, som gjør at vi ikke får frem investeringsbehovet i selskapet (Hayes, 2020).

Nøkkeltallene for de ulike selskapene ligger ikke ute tilgjengelig, og vi må dermed regne ut nøkkeltallene selv. Viktig å være oppmerksom på at dette kan medføre noen feilkilder, da tallene er i millioner og i ulike valutakurs. Tallene er hentet fra Morningstar.

	XXL ASA	Europris	Clas Ohlson AB	Hennes & Mauritz AB	KID ASA
Market cap	2 777 MNOK	5 721 MNOK	7 131 MSEK	315 258 MSEK	2 020 MNOK
+ Total debt	6 416 MNOK	5 338 MNOK	4 020 MSEK	63 416 MSEK	2 315 MNOK
- Cash and cash equivalents	433 MNOK	540 MNOK	105 MSEK	12 312 MSEK	339 MNOK
= EV	8 760 MNOK	10 519 MNOK	9 341 MSEK	366 362 MSEK	3 996 MNOK
EBITDA	476 MNOK	1 084 MNOK	332 MSEK	28 773 MSEK	586 MNOK
EV/EBITDA	18,4	9,7	33,3	12,7	6,8

Tabell 37: Utregning av EV/EBITDA

Prinsippene for multippelen er svært like prinsippene for P/E. Fra investorens synspunkt foretrekkes det lave multipler da de tilsier at aksjekursen er undervurdert. Verdiene vil variere etter hvilken sektor man tar utgangspunkt i, og sterkt voksende sektorer vil ha høyere verdier enn lavt voksende sektorer (Hayes, 2020). I 2019 hadde Clas Ohlson en kraftig økning i aksjekursen som gjør multippelen veldig stor. Vi velger å dermed å se bort i fra Clas Ohlson når vi beregner bransjens multippel da deres verdi vil være en stor utligger. Også verdt å merke seg at XXL får en høy verdi, mye grunnet dårlig resultat i 2019 og høy gjeld som ikke kommer frem i beregningen av P/E. Gjennomsnittet av de tre selskapene gir en bransjeverdi på 13,6. Kid har en verdi på 6,8 og er halvparten av bransjeverdien. Allerede nå kan man forvente at estimeringen av aksjekursen dermed blir noe høy.



Figur 16: EV/EBITDA for de sammenlignbare selskapene

Benytter markedets EV/EBITDA-multippel for å prise Kid-aksjen. Utregningen av aksjekursen vises i tabell 38.

EV/EBITDA	SUM
Multippel	13,6
* EBITDA (i tusen)	586 457
= EV (i tusen)	7 975 916
- Netto finansiell gjeld (i tusen)	1 999 665
= Verdi egenkapital (i tusen)	5 976 151
/ Antall aksjer	40 645 162
= Verdi per aksje	147,03

Tabell 38: Estimert aksjekurs basert på EV/EBITDA-multippelen

Basert på denne estimeringen skulle Kid være priset NOK 147,03 per aksje. Igjen ser vi at aksjen verdsettes høyere, men i denne beregningen ble forskjellen betydelig større. Dette forsterker inntrykket av at Kid er underpriset. Likevel er det verdt å merke seg at vi har kun fire sammenlignbare selskaper, der vi har fjernet den ene fra beregningen. XXL som leverte et dårlig resultat i 2019 vil dermed ha stor innvirkning på gjennomsnittet i markedet, og dermed estimert aksjekurs.

5.2.4 Price/Book

Den siste multippelen vi tar i bruk for å estimere aksjekursen til Kid er P/B. P/B er et verdsettelsesmål som brukes for å sammenligne en aksjes markedsverdi i forhold til dens bokførte egenkapitalverdi. Målet indikerer hvor mye du som investor betaler for selskapets eiendeler, basert på historisk verdivurdering (Nordnet, u.å.). Som tidligere ser man positivt på lave verdier og negativt på høye. En lav P/B indikerer at du får mange aksjer til en lav kurs.

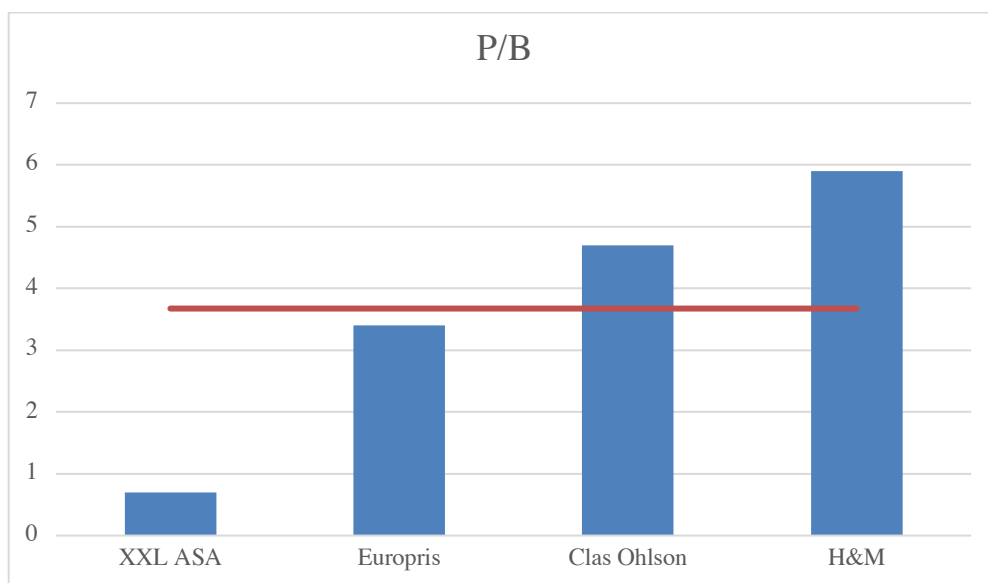
Selskaper som operer i de ulike sektorene vil ha ulike faktorer som skaper verdi i selskapene. Balanseregnskapet til et selskap som selger tjenester vil ha store eiendeler i forhold til et selskap som selger varer, da verdien deres verdier er immaterielle. Både Kid og de sammenlignbare selskapene driver varehandel der salgsvarene vil utgjøre store deler av

eiendelene i balanseregnskapet. Likevel er det ulike størrelser på selskapene, som vil påvirke P/B (Fernando, 2021). Hennes & Mauritz er en langt større bedrift enn Kid som vil ha større omsetning og varelager, noe som vil gjøre utslag på gjennomsnittlig P/B.

Gjennomsnittet av P/B til de sammenlignbare selskapene blir 3,68 og vil som antydnet være preget av at det er et stort sprang mellom selskapene, blant annet XXL med 0,7 og Hennes & Mauritz med 5,9. Observerer at Kids verdi er på 1,8 som er langt lavere enn markedet, noe som vil dra kursestimatet opp.

	XXL ASA (NOK)	Europris (NOK)	Clas Ohlson (SEK)	Hennes & Mauritz AB (SEK)	Gjennomsnitt	KID ASA (NOK)
P/B	0,7	3,4	4,7	5,9	3,68	1,8

Tabell 39: Price per book value for de sammenlignbare selskapene



Figur 17: P/B for de sammenlignbare selskapene

Utregningen av aksjekursen vises i tabell 40.

P/B	Sum
Multippel	3,68
x Balanseført egenkapital	1 150 162 000
/ Antall aksjer	40 645 162
= Verdi per aksje	104,14

Tabell 40: Estimert aksjekurs basert på P/B-multippelen

Den estimerte aksjekursen for Kid ved bruk av P/B multippelen blir NOK 104,14. Igjen ser vi at aksjen verdsettes høyere enn den reelle aksjekursen. Dette forsterker antakelsen vår om at aksjekursen er underpriset.

5.2.5 Oppsummering

Multiplikatorene til Kid er alle under gjennomsnittet/medianen til de sammenlignbare selskapene, noe som er med på å dra opp estimatet av aksjekursen. Dette samsvarer med den strategiske analysen som vektla økt BNP i Norge og økt handel, spesielt på nett, blant forbrukere.

Vi har valgt å vektlegge estimatene P/E og P/B da disse er gode metoder å estimere selskaper i samme marked. Som forklart tidligere vil EV/EBITDA være preget av uregelmessigheter og ikke være et sikkert estimat. På bakgrunn av dette kommer vi frem til en markedsbasert verdsettelse på NOK 97,955 per aksje. Ut ifra denne verdsettelsen er Kid underpriset da den reelle aksjekursen var NOK 49,7 30.12.2019.

Markedsbasert verdsettelse	Sum
Verdi per aksje P/E	91,77
Verdi per aksje P/B	104,14
Gjennomsnittlig verdi per aksje	97,955

Tabell 41: Oppsummering av den markedsbaserte verdsettelsen

I den markedsbaserte verdsettelsen har vi et svært optimistisk syn på aksjekursen i forhold til den reelle verdien 30.12.2019. Historisk sett har aksjekursen vært relativt stabil frem til 2019, men hadde en stor økning i 2020. 30.12.2020 hadde aksjekursen en verdi på NOK 95,4, som betyr en tilnærmet dobling av aksjekursen i forhold til samme dato i 2019. Prisoppgangen i 2020 kan indikere at markedet oppfattet at aksjen var underpriset i 2019, noe som støtter vurderingene i vår markedsbaserte verdsettelse.

6 Kritikk

Underveis i arbeidet med oppgaven har vi hatt begrensninger og tatt forutsetninger som påvirker vår konklusjon. I denne delen av oppgaven vil vi fremheve noen av de momentene som er kritikkverdige, spesielt i regnskapsanalysen og den finansielle analysen.

Et viktig moment ved oppgaven som helhet er at vi kun har brukt sekundærkilder, og ikke har vært i kontakt med Kid ASA for å innhente informasjon. Den strategiske analysen for eksempel, er derfor preget av våre subjektive vurderinger av markedet og selskapet, noe som er en svakhet da vi ikke har annen informasjon om selskapets egne vurderinger enn det som er presentert i rapporter og regnskap.

6.1 Regnskapsanalyse

Først og fremst er det viktig å nevne elementet med sekundærkilder. Alle regnskapstall er offentlig tilgjengelig informasjon hentet fra årsrapporter og regnskap fra Proff, og en svakhet ved dette er at vi ikke har samlet informasjon fra Kid som spesielt kunne vært nyttig med tanke på utviklingen etter oppkjøpet av Hemtex. Regnskapstallene anses likevel som å være valide og reliable, da regnskapene er lovregulert og revidert etter gjeldende regler.

I regnskapsanalysen valgte vi å kombinere regnskapstallene for Hemtex og Kid de siste fem årene for å få et mer realistisk bilde på hvordan utviklingen blir etter oppkjøpet av Hemtex. Dette kan ha gitt et feilaktig bilde av Kid ASAs økonomiske helhetsbilde, da det først var i 2019 at Hemtex ble kjøpt opp. I behandlingen av Hemtex sine regnskap har vi tatt flere forutsetninger som kan være potensielle feilkilder. Omgjøringen fra svensk til norsk valuta er en av disse, da vi for enkelhets skyld valgte å bruke valutakursen ved årets slutt de aktuelle årene. Dette kan ha gitt et noe feil bilde av regnskapstallene, fordi inntekter og kostnader varierer gjennom hele året, noe valutakursen også gjør. Et annet element er behandlingen av regnskapet for 2019, da oppkjøpet skjedde i mai og kvartalsrapporten for Hemtex ikke er tilgjengelig. Vi løste dette ved å multiplisere Hemtex sine regnskapstall for 2019 med $4,5/12$. Dette er en forenkling som kan ha gitt et feilaktig bilde av tallene for 2019, spesielt med tanke på at inntektene og kostnadene er varierende gjennom året på grunn av blant annet ulike sesongvariasjoner.

6.2 Fundamental verdsettelse

I den fundamentale verdsettelsen har vi, ved hjelp av sensitivitetsanalysen, sett at den beregnede verdien per aksje er svært sensitiv for endringer i faktorer som avkastningskrav og vekstfaktor. I beregningen av avkastningskravet har vi tatt en rekke forutsetninger som kan ha påvirkning på resultatet, blant annet har vi valgt å basere vurderingene på norske forhold i form av norske statsobligasjoner, norsk skattesats og Oslo Børs som markedsindeks. Begrunnelsen for dette valget er at Kid ASA er børsnotert i Norge. Etter oppkjøpet av Hemtex vil også Kid påvirkes av svenske forhold, så dette er et element som er kritikkverdig i analysen. En potensiell svakhet ved å velge Oslo Børs som markedsindeks, er at OSEBX er under sterk innflytelse av oljeprisen. Dette kan ha påvirket vår vurdering av beta, og det er mulig at vi hadde fått en mer realistisk verdi ved å benytte en europeisk eller svensk markedsindeks. Når det gjelder selve utregningen av beta har matematisk utregning av denne store svakheter, så dette er også et kritikkverdig moment. Et annet element er at vi i utregningen av WACC antar at gjeldsrente, egenkapitalandel og gjeldsandel forblir stabile i årene fremover. Disse kan i realiteten svinge, noe som vil påvirke WACC.

Også i den fundamentale verdsettelsen er det at vi bare har brukt sekundærkilder en svakhet. Det hadde vært verdifullt å få vurderinger fra Kid for å få et inntrykk av hvordan selskapet vurderer sin utvikling fremover i tid, spesielt med tanke på prognosen av fremtidige kontantstrømmer. Her har vi gjort vurderinger for vekst basert på regnskapstallene for de tidligere årene, som er en vanskelig oppgave når vi ikke har informasjon om hva selskapet selv forventer. En annen svakhet med prognosene av kontantstrømmer er behandlingen av regnskapsåret 2019. I regnskapsanalysen så vi at implementeringen av IFRS-16 hadde stor påvirkning på dette året. Elementer fra dette som skapte store posteringer på blant annet avskrivningene kan ha ført til feilaktige prognoser med tanke på at de tok utgangspunkt i 2019.

6.3 Markedsbasert verdsettelse

Som nevnt tidligere har ikke Kid noen direkte konkurrenter som er børsnoterte. Sammenligningen med XXL, Europris, Clas Ohlson og H&M vil dermed være preget av

usikkerhet fordi de blant annet selger ulike produkter, selskapene er av ulik størrelse og det er stor forskjell på resultatene selskapene leverer.

Multiplene er estimert på bakgrunn av disse fire selskapene. Dette gjør estimatene svært følsomme for utliggere. Når det har forekommet utliggere har vi enten fjernet dem eller brukt median istedenfor gjennomsnitt for å få et bedre representativt tall. Selv om dette blir prøvd justert for i estimeringen, er det vanskelig å vite hva som er vanlig i markedet basert på kun disse fire selskapene.

De estimerte multiplene P/E og P/B er høyere enn de virkelige tallene hentet fra Morningstar. Dette kan blant annet forklares ut ifra de sammenlignbare selskaperes størrelser og resultat. Multiplene EV/EBITDA er som sagt også sensitiv for driften i selskapene. To av de sammenlignbare selskapene har levert unormale resultater i 2019, noe som bidrar til økt usikkerhet i estimeringen av multiplene.

7 Konklusjon

Problemstillingen for denne oppgaven er «Hva er aksjekursen til Kid ASA 30.12.2019?». For å besvare denne har vi brukt strategisk analyse, regnskapsanalyse og finansiell analyse.

I den strategiske analysen har vi gjennomført både eksterne og interne analyser for å få et bilde av utviklingen i markedet, bransjen og selskapet. Fra PESTEL-analysen ønsker vi å trekke ut at interiørmarkedet er i stadig vekst. Fra Porters femfaktormodell kan vi konkludere med at det foreløpig er få konkurrenter i markedet, men med et attraktivt marked blir det også fristende for andre aktører å etablere seg. Ut fra den interne analysen, gjort med SVIMA, vil vi spesielt trekke ut at Kid ASA har høy merkekjennskap og markedsandel, og at en viktig oppgave fremover er å opprettholde disse. Vi har til slutt oppsummert de viktigste elementene fra den strategiske analysen i SWOT.

I regnskapsanalysen har vi sett på Kid ASAs lønnsomhet, finansiering, soliditet og likviditet mellom 2015 og 2019. Oppsummert kan vi konkludere med at Kid ASA er et lønnsomt selskap, men at de kan forbedre seg når det gjelder finansieringen. Det er vanskelig å trekke en bastant konklusjon for likviditeten, men soliditeten har historisk sett vært god.

Videre i den finansielle analysen har vi benyttet både fundamental verdsettelse og markedsbasert verdsettelse for å besvare problemstillingen. I den fundamentale verdsettelsen har vi konstruert prognoser for fremtidige kontantstrømmer og estimert et avkastningskrav. Kid ASA er en bedrift som har gjennomgått store endringer gjennom de siste årene, derfor har det vært utfordrende å predikere de fremtidige kontantstrømmene for å estimere aksjekursen. Resultatet av verdsettelsen var en aksjekurs på NOK 857,10. Verdien sammenlignes med markedskursen på NOK 49,7. Prognosene av fremtidig kontantstrømmer har mange usikkerhetsmomenter, og som vi nevnte i kritikkdelen har vi tatt mange forutsetninger underveis. Sett i lys av dette, indikerer analysen vår at aksjen var underpriset, men det er vanskelig å konkludere med at den var underpriset i så stor grad.

I den markedsbaserte verdsettelsen benyttet vi ulike multiplere for å besvare problemstillingen. Ved bruk av P/E og P/B landet vi på en kurs på NOK 97,955. Sammenlignet med markedskursen kan vi ut fra dette konkludere med at aksjen er

underpriset, noe som stemmer overens med den kraftige økningen i 2020. Vi konkluderer dermed med at aksjeprisen 30.12.2019 var NOK 97,955, noe som indikerer at den var underpriset og derfor vil vi anbefale kjøp av aksjen.

8 Litteraturliste

Hayes, A. (2020, October 18). Enterprise Multiple
<https://www.investopedia.com/terms/e/ev-ebitda.asp>

Nordnet (u.å.) KID, nøkkeltall <https://www.nordnet.no/market/stocks/16467192-kid> (hentet 18. februar 2021)

Fernando, J. (2021, January 24). Price-To-Book (P/B Ratio)
<https://www.investopedia.com/terms/p/price-to-bookratio.asp>

Lexington. (02.21). *Lexington Clothing Company Collection*:
<https://www.lexingtoncompany.com/no/corporate-information/>

Kvalheim, F. J. (2020, 4. august). Nå sprer Amazon seg til Norden, og det er ikke bare næringslivet som bør skjelve. *Tek.no* <https://www.tek.no/nyheter/kommentar/i/OpGAxl/naa-sprer-amazon-seg-til-norden-og-det-er-ikke-bare-naeringslivet-som>

Langli, John Christian (2016). *Årsregnskapet*. (10. utgave). Gyldendal Norsk Forlag AS

Statsobligasjoner årsgjennomsnitt (30.06.2020). *Norges bank*. <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/Rentestatistikk/Statsobligasjoner-Rente-Arsgjennomsnitt-av-daglige-noteringer/>

Statsobligasjoner månedsgjennomsnitt (01.07.2020). *Norges bank*. <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/Rentestatistikk/Statsobligasjoner-Rente-Manedsgjennomsnitt-av-daglige-noteringer/>

Risikopremien i det norske markedet 2019 (04.12.2019). *PwC*
<https://www.pwc.no/no/publikasjoner/pwc-risikopremie-2019.pdf>

Kaldestad, Y. & Møller, B. (2016). *Verdivurdering: Teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper*. (2. utgave). Fagbokforlaget

Lien, L. B., Knudsen, E. S. og Baardsen, T. Ø. (2016). *Strategiboken*, Bergen, Fagbokforlaget.

Skatteverket (2020) Aktiebolag.

<https://www.skatteverket.se/foretagochorganisationer/drivaforetag/aktiebolag.4.5c13cb6b1198121ee8580002546.html>

Tolletaten (2021, 15. januar). Avvikling av 350-kronersgrensen.

<https://www.toll.no/no/netthandel/350kroner/>

Regjeringen (2020, 7.oktober). *Skattesatser 2021*. Regjeringen.no

<https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/skatter-og-avgifter/skattesatser-2021/id2767458/>

Statistisk Sentralbyrå (u.å.) Fakta om Norsk Økonomi. <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/faktaside/norsk-okonomi#blokk-1>

Statistisk Sentralbyrå (2021, 12. Februar). Fastlands-BNP falt 2,5% i 2020.

<https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/fastlands-bnp-falt-2-5-prosent-i-2020>

Norges Bank (u.å.) Endringer i styringsrenten: Oversikt over rentemøter i Norges Bank og endringer i styringsrenten. <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Styringsrenten/Styringsrenten-Oversikt-over-rentemoter-og-endringer-i-styringsrenten/>

Kid ASA (2019, 16. juli). Information Memorandum.

<https://investor.kid.no/media/31600/kid-asa-information-memorandum-dated-16-july-2019.pdf>

Andersen, J. (2020, 23. Oktober). Over en halv million så Øyunn og Levi vinne sommerhytta. *Kampanje*. <https://kampanje.com/medier/2020/10/over-en-halv-million-sa-oyunn-og-levi-vinne-sommerhytta/>

NHO Service og Handel (2020, 27. Mai). Tall og trender 2020: Handel. <https://www.nhosh.no/tall-og-fakta/tall-og-trender/tall-og-trender-2020/handel-tall-og-trender-2020/#part6=>

NHO (u.å). Næringslivets bidrag til FNs bærekraftsmål. Rapport NHO, Internasjonal avdeling. https://www.nho.no/contentassets/3a75ceed49e5432b863a328796221bc9/nho-barekraftmal_rapport.pdf

Kid ASA (2020). Annual Report 2019. https://investor.kid.no/media/32511/kid-asa-annual-report-2019_web_medium.pdf

Norges Bank (u.å.). Valutakurser. <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/Valutakurser/?tab=all>

Kid ASA (2016). Annual Report 2015. https://investor.kid.no/media/4499/kid-asa-annual-report-2015_web.pdf

Finansleksikon (n.d). Sammenhengen mellom egenkapitalrentabilitet og totalkapitalrentabilitet.

https://www.finansleksikon.no/Formelsamling/E/Egenkapital_totalkapitalrentabilitet.html

Kid ASA (2021). Intern report for the 4th quarter 2020.

<https://investor.kid.no/media/32531/q4-2020-kid-asa-report.pdf>

E24 (u.å.) Kursbildet Kid <https://bors.e24.no/#!/instrument/KID.OSE> (hentet 3. mars 2021)

Yahoo Finance (u.å.) Kid ASA

<https://finance.yahoo.com/quote/KID.OL?p=KID.OL&.tsrc=fin-srch> (hentet 3. mars 2021)

Brealey, R.A., Myers, S.C. & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance*. (Thirteenth edition). McGraw-Hill Education

Proff. (u.å.). Kid ASA. <https://proff.no/regnskap/kid-asa/gullaug/hovedkontortjenester/IGCH0K510NZ/> (hentet 18. februar 2021)

Proff (u.å.). Hemtex Aktiebolag. <https://proff.se/bokslut/hemtex-aktiebolag/bor%C3%A5s/mattor/2JZ2JF4I5YG7C/> (hentet 18.februar 2021)

