

Ole Jacob Aamodt, Haavard Aurstad & Sander  
Sæterhaug Einvik

## Lønnsomhetsanalyse av Vintervoll AS

Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon

Veileder: Tor-Eirik Olsen

Medveileder: Morten Kringstad

April 2022



Ole Jacob Aamodt, Haavard Aurstad & Sander  
Sæterhaug Einvik

# Lønnsomhetsanalyse av Vintervoll AS

Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon  
Veileder: Tor-Eirik Olsen  
Medveileder: Morten Kringstad  
April 2022

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet  
Fakultet for økonomi  
NTNU Handelshøyskolen



## FORORD

Denne bacheloroppgaven er et avsluttende arbeid på bachelor i økonomi og administrasjon ved NTNU Handelshøyskolen. Oppgaven er spesifisert innenfor profileringsområdet økonomisk styring.

Oppgaven har som formål å handle om noe innenfor økonomistyringsfaget. Vi har derfor valgt å ta for oss en lønnsomhetsanalyse av Vintervoll AS som er en ledende elektroentreprenør i Trøndelag. Vintervoll AS er en elektroentreprenør med stor kompetanse innenfor sitt fagområde og er ofte valgt i spennende prosjekter slik som oppussing av Britannia Hotel og nybygging av Trondheim Spektrum. Ved siden av dette har de også fokus på å være innovative og følge med i dagens marked, både på privatmarkedet og næring. Dette gjorde at vi falt for Vintervoll AS som casebedrift til vår bacheloroppgave.

Vi ønsker samtidig å takke våre faglige veiledere Tor-Eirik Olsen & Morten Kringstad for svært god og lærerik veiledning i arbeidet med oppgaven. I tillegg ønsker vi også å takke administrerende direktør i Vintervoll AS, Stian Østerlie, for gode utfyllende svar på spørsmål vi har stilt og for at han har vært en god sparringspartner gjennom oppgaveskrivingen.

Innholdet i denne oppgaven står på forfatterens regning.

Trondheim, April 2022

---

Sander Sæterhaug Einvik

---

Haavard Aurstad

---

Ole Jacob Aamodt

## SAMMENDRAG

Formålet med denne bacheloroppgaven er å undersøke og analysere lønnsomheten til Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020. I oppgaven skal vi se på hvordan lønnsomheten har utviklet seg for Vintervoll AS i perioden og mulige årsaker til utviklingen. Vi har gjennomført en benchmark på lønnsomheten til Vintervoll AS mot et annet konkurrerende selskap i samme bransje, Fjeldseth AS. Vintervoll AS var for oss en interessant case da det er en av de ledende elektroentreprenørene i Trøndelag, med lang fartstid i en stadig dynamisk bransje. Den endelige problemstillingen for oppgaven ble: «*Hvordan har lønnsomheten utviklet seg for Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020?*», med underproblemstillingen: «*Hva kan mulige årsaker til utviklingen av lønnsomheten i Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020 være?*»

I innledningen av oppgaven vil vi kort presentere Vintervoll AS, temaet for oppgaven og avgrensningene vi har foretatt i oppgaven. Etter innledningen vil vi presentere den teorien vi har benyttet i oppgaven, samt kort gå gjennom det metodiske vedrørende oppgaven. I teoridelen av oppgaven har vi gått gjennom hvert av de nøkkeltallene vi har brukt innenfor regnskapsanalysen og gruppert de for soliditet, likviditet, finansiering og lønnsomhet. De strategiske analysene vi har benyttet i oppgaven er Porters fem konkurransekrefter, SWOT og PESTEL. I metodekapittelet har vi beskrevet hvordan vi har gått frem for å besvare på problemstillingen. I dette kapitlet reflekterer vi også rundt oppgavens validitet og reliabilitet.

I analysekapittelet ser vi at Vintervoll AS har hatt en positiv utvikling på sin lønnsomhet gjennom perioden totalt sett, med unntak av året 2018 hvor de hadde en brå nedgang. Dette kommer av en konflikt Vintervoll AS hadde med en entreprenør i et av deres prosjekter. De strategiske analysene supplerer og underbygger de nøkkeltallene vi har beregnet i regnskapsanalysen. I de strategiske analysene vil det komme frem flere interessante momenter og anbefalinger.

I konklusjonen på oppgaven kommer vi frem til at Vintervoll AS er lønnsomme, men fortsatt kan øke marginene sine på enkelte områder rettet mot lønnsomhet. De har en god kapitalstruktur med god likviditet og soliditet som gir de stabilitet og mulighet for videre vekst.

## ABSTRACT

The purpose with this bachelor thesis is to inspect and analyze the profitability of Vintervoll AS in the period 2017 to 2020. In the thesis we will look at how the profitability has developed for Vintervoll AS during the period and possible reasons for the development. We have also carried out a benchmark on the profitability of Vintervoll AS against another competing company in the same industry, Fjeldseth AS. Vintervoll AS was an interesting case for us as it is one of the leading electrical contractors in Trøndelag, with a long operating time in an increasingly dynamic industry. The research question in the thesis was: *“How has profitability developed for Vintervoll AS in the period 2017 to 2020?”*, with the sub-research question: *“What could be the possible reasons for the development of profitability in Vintervoll AS in the period 2017 to 2020?”*.

In the introduction to the thesis, we will briefly present Vintervoll AS, the theme for the thesis and the delimitations we have made in the thesis. After the introduction, we will present the theory we have used in the thesis, and briefly go through the methodology regarding the thesis. Further in the thesis, we will use an accounting analysis with a focus on profitability and strategic analyzes. In the theoretical part of the thesis, we have reviewed each off the key financial figures we have used in the accounting analysis and grouped them for solvency, liquidity, financing and profitability. The strategic analyzes we have used in the thesis are Porter’s five forces, SWOT and PESTEL. In the methods chapter, we have described how we have proceeded to answer the research question. In this chapter, we also reflect on the validity and reliability of the thesis.

In the analysis chapter, we see that Vintervoll AS has had a positive development in its profitability, with the exception of the year 2018 where they had an abrupt decline. This comes from a conflict Vintervoll AS had with a contractor in one off their projects. The strategic analyzes supplement and substantiate the key financial figures we have calculated in the accounting analysis. In the strategic analyzes, several interesting factors and recommendations will emerge.

In the conclusion of the thesis, we conclude that Vintervoll AS is profitable, but can still increase its margins in several areas aimed at profitability. They have a good capital structure with good solidity and liquidity which gives them stability and the opportunity for future growth.

# INNHALDSFORTEGNELSE

<b>Kapittel 1: Innledning</b> .....	<b>1</b>
1.1 Bakgrunn.....	1
1.2 Introduksjon til bedriften .....	1
1.3 Tema og problemstilling .....	1
1.4 Avgrensning og struktur.....	2
<b>Kapittel 2: Teori</b> .....	<b>3</b>
2.1 Regnskapsanalyse .....	3
2.1.1 Finansiering .....	3
2.1.2 Likviditet.....	4
2.1.3 Soliditet.....	5
2.1.4 Lønnsomhet .....	5
2.2 Porters fem konkurransekrefter .....	8
2.2.1 Trussel om nyetableringer .....	9
2.2.2 Trussel om substitutter.....	9
2.2.3 Forhandlingskraften til kunder .....	9
2.2.5 Konkurransesposisjon .....	9
2.2.4 Forhandlingskraften til leverandører .....	10
2.3 SWOT-analyse.....	10
2.3.1 Intern analyse.....	11
2.3.2 Ekstern analyse .....	11
<b>Kapittel 3: Metode</b> .....	<b>15</b>
3.1 Valg av problemstilling .....	15
3.2 Undersøkellesdesign.....	16
3.2.1 Valg av nøkkeltall.....	16
3.2.2 Porters fem konkurransekrefter .....	18
3.2.3 SWOT .....	18
3.2.4 Benchmarking.....	19
3.3 Datainnsamling.....	19
3.4 Reliabilitet og validitet.....	19
<b>Kapittel 4: Analyse</b> .....	<b>21</b>
4.1 Regnskapsanalyse .....	21
4.1.1 Finansiering .....	22
4.1.2 Likviditet.....	24
4.1.3 Soliditet.....	25
4.1.4 Lønnsomhet .....	25
4.2 Bransjeanalyse (Porters fem konkurransekrefter) .....	30
4.2.1 Trussel om nyetableringer .....	30
4.2.2 Trussel om substitutter.....	31
4.2.3 Forhandlingskraften til kunder .....	31
4.2.4 Forhandlingskraften til leverandører .....	31



4.2.5 Konkurransesposisjon .....	32
4.3 SWOT analyse .....	32
4.3.1 Styrker.....	33
4.3.2 Svakheter .....	34
4.3.3 Muligheter.....	35
4.3.4 Trusler.....	35
4.4 Analyse av makrofaktorene (PESTEL) .....	36
4.4.1 Politiske faktorer.....	36
4.4.2 Økonomiske faktorer .....	36
4.4.3 Sosiokulturelle faktorer .....	36
4.4.4 Teknologiske faktorer.....	37
4.4.5 Miljømessige faktorer .....	37
4.4.6 Juridiske faktorer .....	37
<b>Kapittel 5: Konklusjon.....</b>	<b>39</b>
<b>Referanseliste .....</b>	<b>41</b>
<b>Vedlegg .....</b>	<b>42</b>
A Utregning av nøkkeltall for Vintervoll AS.....	42
A.1 Lønnsomhet .....	42
A.2 Finansiering .....	44
A.3 Soliditet .....	45
A.4 Likviditet .....	45
B Utregning av nøkkeltall for Fjeldseth AS.....	47
B.1 Lønnsomhet .....	47
B.2 Finansiering .....	49
B.3 Soliditet .....	50
B.4 Likviditet .....	50
C Resultatregnskap for Vintervoll AS .....	52
D Balanseregnskap for Vintervoll AS .....	53
E Resultatregnskap for Fjeldseth AS .....	54
F Balanseregnskap for Fjeldseth AS .....	55

## FIGURLISTE

Figur 1: Porters fem konkurransekrefter	Kilde: Porter (1979).....	8
Figur 2: SWOT	Kilde: Park (2021).....	11
Figur 3: PESTEL	Kilde: Fjelstad & Lunnan (2018).....	12
Figur 4: Utvikling i Finansieringsgrad 1 for Vintervoll AS.....		22
Figur 5: Utvikling i Arbeidskapital for Vintervoll AS.....		23
Figur 6: Utvikling i Likviditetsgrad 1 for Vintervoll AS.....		24
Figur 7: Utvikling av Egenkapitalandel og Gjeldsgrad for Vintervoll AS.....		25
Figur 8: Utvikling i Totalkapitalrentabilitet for Vintervoll AS og Fjeldseth AS.....		26
Figur 9: Utvikling i Resultatgrad for Vintervoll AS og Fjeldseth AS.....		27
Figur 10: Utvikling i Kapitalens omløpshastighet for Vintervoll AS og Fjeldseth AS.....		28
Figur 11: Utvikling i Egenkapitalrentabilitet for Vintervoll AS og Fjeldseth AS.....		29
Figur 12: Utviklingen i EBIDTA-margin for Vintervoll AS og Fjeldseth AS.....		29

## TABELLISTE

Tabell 1: En oversikt over nøkkeltall knyttet til kategori.....	16
Tabell 2: Oppsett av nøkkeltall brukt i analysen. Beregningene er gjort ved grunnlag i regnskapstallene i vedlegg C og D. Utregningene er i vedlegg A.....	21
Tabell 3: Oppsummering av SWOT for Vintervoll AS.....	33

## KAPITTEL 1: INNLEDNING

I innledningen av denne oppgaven skal vi forklare hvorfor vi har valgt temaet, hvilken bedrift vi har valgt å ta for oss, problemstilling og avgrensninger vi pålegger oppgaven.

### 1.1 BAKGRUNN

Denne oppgaven er skrevet av tre studenter i sitt siste år av bachelor i økonomi og administrasjon ved NTNU Handelshøyskolen i Trondheim. Spesialiseringsområdet vårt i denne oppgaven er økonomisk styring. I denne oppgaven benytter vi den kunnskapen vi har tilegnet oss gjennom studiet til å gjennomføre en lønnsomhetsanalyse av en valgt bedrift. Vi har valgt å se på bedriften Vintervoll AS på grunnlag av at Vintervoll AS er et veletablert selskap som har evnet å skape svært gode resultater over tid i et konkurranseutsatt marked slik markedet for elektroentreprenører er.

### 1.2 INTRODUKSJON TIL BEDRIFTEN

Vintervoll AS er et aksjeselskap som er eid av familien Østerlies holdingselskap Østerlie Holding AS. Vintervoll AS eier 85% av Nyvold Installasjon AS som er et datterselskap basert på Oppdal og 92,55% av Eltron AS som er et datterselskap basert i Nord-Østerdalen. Vintervoll AS er en av de ledende og største elektroentreprenørene i Midt-Norge. Vintervoll har fokus på offentlig forvaltning, privat næringsliv og privatkunder i hele Midt-Norge. Vintervoll er ofte valgt som elektroentreprenør i store prosjekter. Vintervoll er en elektroentreprenør som tilbyr tjenester, produkter og løsninger innenfor elektro og IKT. Dette innebærer blant annet elektrikertjenester, datakommunikasjon, elkraft, sikkerhet, telefoni og kabling for tele og data til nybygg og rehabilitering (Vintervoll AS, u.å.). Vintervoll AS er opptatt av å være så nære kunden som mulig med sine ressurser og kompetanse. Bedriften etterstreber å ha stor endringsvilje, fleksibilitet, utvikling og alltid ville yte «det lille ekstra» (Vintervoll AS, u.å.).

### 1.3 TEMA OG PROBLEMSTILLING

Formålet med denne oppgaven er å gjennomføre en lønnsomhetsanalyse av Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020. For å innhente data har vi brukt regnskapstall.no, proff.no og brreg.no. Vi har også foretatt et intervju med administrerende direktør i Vintervoll AS Stian Østerlie. Tallene er brukt til å beregne nøkkeltall og andre forhold som viser utviklingen i lønnsomheten over perioden. I tillegg til å vurdere selskapets lønnsomhet har vi gjennomført en bransjeanalyse, SWOT-analyse og PESTEL for å vurdere mulige årsaker til utviklingen.

Vår problemstilling er som følger:

**«Hvordan har lønnsomheten utviklet seg for Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020?»**

Lønnsomhetsanalysen vil være et verktøy for å svare på hovedproblemstillingen. I tillegg til denne har vi inkludert en underproblemstilling hvor de strategiske analysene vil legge grunnlaget for besvarelsen:

**«Hva kan mulige årsaker til utviklingen av lønnsomheten i Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020 være?»**

## 1.4 AVGRENSNING OG STRUKTUR

Årsaken til at vi har valgt dette tidsrommet er at en 4 års periode vil gi oss et godt innblikk i utviklingen av lønnsomheten over tid, samt at vi får med oss et spennende moment i form av koronaåret 2020. I 2020 vil det være interessant å se på hvordan året med pandemi og diverse tiltak fra myndighetene har påvirket lønnsomheten til bedriften. Oppgaven vil ikke gå inn på spesielle produkter/tjenester som Vintervoll leverer, men heller sette søkelys på det helhetlige bildet av lønnsomheten.

Videre vil oppgaven vår presentere relevante teorier vi skal benytte for å besvare problemstillingen. I kapittel 3 i oppgaven vil vi se nærmere på hvordan vi metodisk har gått frem for å besvare problemstillingene. Til slutt vil vi forsøke å komme med en konklusjon på problemstillingen basert på den informasjonen vi har, og analysene vi har gjennomført.

## KAPITTEL 2: TEORI

Innledningsvis i teorikapittelet skal vi presentere de relevante nøkkeltallene i regnskapsanalysen som skal legge grunnlag for å besvare problemstillingen. Videre har vi valgt Porters fem konkurransekrefter, SWOT-analyse og PESTEL-analyse som strategiske analyser for å besvare underproblemstillingen.

### 2.1 REGNSKAPSANALYSE

Regnskapsanalysen er hoveddelen i oppgaven vår. En regnskapsanalyse er en systematisk bearbeidelse av regnskapsdata, hvor teknikker benyttes for å kartlegge og belyse en bedrifts økonomiske utvikling og stilling (Kristoffersen, 2019, s.435). I slike analyser benyttes finansielle nøkkeltall som indikatorer, og vi vil i denne oppgaven se nærmere på nøkkeltall knyttet opp mot lønnsomhet, likviditet, finansiering og soliditet. Nøkkeltallene beregnes med utgangspunkt i balanseregnskapet og resultatregnskapet. Det er flere parter som har interesse av å gjennomføre en slik analyse og ha et forhold til resultatet. Lånekreditorer, eiere, ledere, kunder og samarbeidspartnere er alle interessenter som vil verdsette en slik analyse. Formålet med analysen er at samlet sett skal de finansielle nøkkeltallene gi et helhetsbilde av den økonomiske situasjonen i bedriften, og analysen skal forsøke å svare på spørsmål som; «Hvordan har lønnsomhetsutviklingen vært?», og «Hvordan har likviditeten utviklet seg?».

#### 2.1.1 FINANSIERING

Finansiering i form av regnskapsanalyse omhandler både anskaffelse og anvendelse av kapital (Kristoffersen, 2019). Analysen tar utgangspunkt i sammensetningen av bedriftens eiendeler, og skal underbygge helhetsbilde vi forsøker å skape gjennom en regnskapsanalyse. I vår analyse av finansiering har vi valgt å trekke frem finansieringsgrad 1 og arbeidskapital som nøkkeltall.

##### **FINANSIERINGSGRAD 1**

Finansieringsgrad 1 viser til i hvor stor grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert (Kristoffersen, 2019). Langsiktig kapital er summen av den langsiktige gjelden og egenkapitalen. Anleggsmidler er ment for langsiktig eie, og bør være finansiert av den langsiktige kapitalen. Det er derfor finansieringsgrad 1 burde være mindre eller lik 1, som betyr at alle anleggsmidlene er langsiktig finansiert. Dersom finansieringsgrad 1 er lavere enn 1 vil det si at deler av omløpsmidlene er langsiktig finansiert. Formelen for finansieringsgrad 1 er:

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

### **ARBEIDSKAPITAL**

Arbeidskapital illustrerer hvor mye av omløpsmidlene som er finansiert med kortsiktig gjeld. Dersom arbeidskapitalen er positiv innebærer det at deler av omløpsmidlene er finansiert av langsiktig kapital. Det betyr at virksomheten har tilstrekkelig med midler til å dekke sine kortsiktige forpliktelser, samt at det gir indikasjoner på stabil og trygg drift. Dersom arbeidskapitalen er negativ er derimot alt av omløpsmidler finansiert med kortsiktig gjeld, samt at deler av anleggsmidlene også er finansiert med kortsiktig kapital. Formelen er:

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

### **2.1.2 LIKVIDITET**

Ved analyse av en bedrifts likviditet fokuserer man på bedriftens betalingssituasjon. Vi analyserer en bedrifts betalingsevne, og kartlegger virksomhetens evne til å betale sine forpliktelser (Kristoffersen, 2019). Vi velger å sette søkelys på likviditetsgrad 1 som nøkkeltallet for denne korte analysen av likviditet. Herunder vil det også være nyttig å se dette i samsvar med finansieringsgrad 1 og arbeidskapital, ettersom disse nøkkeltallene også gir et bilde av betalingsevnen til bedriften, og deres tilgang på likvide midler.

### **LIKVIDITETSGRAD 1**

Ved beregning av likviditetsgrader tar man utgangspunkt i balansen på et bestemt tidspunkt (Kristoffersen, 2019). Likviditetsgrad 1 viser forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Det stilles krav til at nøkkeltallet minimum burde ha en tallmessig verdi på 2. Dette betyr at omløpsmidlene dekker for den kortsiktige gjelden, og er dobbelt så stor, samt at det sikrer selskapets evne til å dekke for betalingsforpliktelsene sine. Formel for likviditetsgrad 1 er som følger:

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{Sum omløpsmidler}}{\text{Sum kortsiktig gjeld}}$$

### 2.1.3 SOLIDITET

Soliditet er nært tilknyttet finansiering, og sier noe om bedriftens evne til å tåle tap (Kristoffersen, 2019). Virksomhetens soliditet er knyttet til størrelsen på egenkapitalen, og andel gjeld i totalkapitalen. I vår analyse har vi valgt å trekke frem nøkkeltallene gjeldsgrad og egenkapitalandel.

#### **GJELDSGRAD**

Gjeldsgraden til en bedrift viser forholdet mellom kapitalen som er finansiert av utenforstående, og kapitalen som er investert av eierne (Kristoffersen, 2019). Gjeldsgraden kan benyttes til å se kredittverdigheten til en bedrift, og derav mulighetene deres til å foreta nye investeringer. I vår oppgave uttrykkes tallet i antall ganger. Det vil si at dersom gjeldsgraden er lik 1, betyr det at gjeld og egenkapital er like stor, og dersom gjeldsgraden er 2 betyr det at gjelden er dobbelt så stor som egenkapitalen. Gjeldsgrad har denne formelen:

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

#### **EGENKAPITALANDEL**

Egenkapitalandel er motparten til gjeldsgrad. Egenkapitalandel viser til hvor stor del av totalkapitalen som er egenkapital. Egenkapitalandelen avtar med økende gjeldsgrad, og øker med synkende gjeldsgrad. Jo større egenkapitalandelen er, desto bedre er soliditeten i bedriften (Kristoffersen, 2019). Formelen for egenkapitalandel er:

$$Egenkapital \text{ i } \% = \frac{Egenkapital * 100\%}{Totalkapitalen}$$

### 2.1.4 LØNNSOMHET

Lønnsomhet i en regnskapsanalyse viser til en bedrifts evne til å skape overskudd (Kristoffersen, 2019, s.448). Tilstrekkelig lønnsomhet er helt sentralt for at en virksomhet skal overleve på lengre sikt. Uten lønnsomhet vil ikke eiere og investorer være villig til å skyte inn ny egenkapital i bedriften. For å vurdere lønnsomheten er det flere nøkkeltall som vil beregnes. Disse er basert på ulike regnskapstall for å skape det helhetlige bildet. Enkelte tall

gir et bilde av hvor god avkastning bedriften får basert på ressursene som er benyttet, mens andre tall gir mer konkrete svar på bedriftens inntjening og resultat.

For å analysere lønnsomheten og utviklingen i denne for Vintervoll AS har vi valgt å fokusere på følgende nøkkeltall: total kapitalrentabilitet, kapitalens omløpshastighet, resultatgrad, egen kapitalrentabilitet og EBIDTA-margin.

### **TOTALKAPITALRENTABILITET (ROI)**

Total kapitalrentabilitet er et mål på avkastningen til en bedrift sett i forhold til investert kapital i bedriften (Kristoffersen, 2019, s.449). Det gir et bilde av hvor mye en får tilbake, gitt ressursene man benytter. En rentabilitet på om lag 10% er ansett som god, og en rentabilitet opp mot 15% er ansett som meget god. Ved beregning av total kapitalen til en bedrift er det forskjellige metoder som kan benyttes. Vi har valgt å basere oss på gjennomsnittlig total kapital, ettersom denne metoden hensyntar investeringer gjennom hele perioden.

$$\text{Total kapitalrentabilitet (ROI)} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}) * 100\%}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

### **DUPONT MODELLEN**

Videre kan total kapitalrentabiliteten dekomponeres til to andre nøkkeltall. Disse nøkkeltallene gir oss bedre innblikk i hvilke elementer som trekker opp eller ned bedriftens total kapitalrentabilitet. Modellen som benyttes for denne deling er bedre kjent som DuPont Modellen. Under er en illustrasjon av hvordan total kapitalrentabiliteten kan dekomponeres til de to andre nøkkeltallene.

Dekomponeringen av total kapitalrentabiliteten i henhold til DuPont-modellen gir følgende formel:

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

### **KAPITALENS OMLØPSHASTIGHET (KO)**

Kapitalens omløpshastighet forteller hvor effektivt virksomheten utnytter kapitalen som er bundet i bedriften (Kristoffersen, 2019). En høy verdi av dette tallet vil være en indikator på at bedriften utnytter ressursene sine effektivt. Dersom en bedrift ønsker å forbedre kapitalens omløpshastighet kan den forsøke å øke inntektene, eller redusere kapitalen som er bundet i bedriften. Sistnevnte er en tidkrevende og systematisk gjennomgang av samtlige eiendeler i bedriften. Kapitalens omløpshastighet vil variere fra bransje til bransje, og ved en vurdering



av verdien bør den bli sammenliknet med konkurrenter i samme bransje. Formelen er som følger:

$$\text{Kapitalens omløpshastighet} = \frac{\text{Driftsinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

### **RESULTATGRAD (ROS)**

Det andre leddet i dekomponeringen av total kapitalrentabilitet er resultatgrad. Resultatgraden uttrykker forholdet mellom nettoresultat og driftsinntekter i perioden. Resultatgraden er et forholdstall som viser hvor mye som er tjent per omsatte krone (Kristoffersen, 2019). I vår oppgave blir verdien oppgitt i prosent. Formelen for ROS er:

$$\text{Resultatgrad} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}) * 100\%}{\text{Driftsinntekter}}$$

### **EGENKAPITALRENTABILITET**

I likhet med total kapitalrentabilitet er egen kapitalrentabilitet er mål på en bedrifts avkastning. Til forskjell fra total kapitalrentabilitet isolerer egen kapitalrentabiliteten egen kapitalen og viser til hvor stor andel av resultatet som tilfaller egen kapitalen. Nøkkeltallet er mest interessant for eierne, ettersom det gir et direkte svar på deres avkastning fra bedriften (Kristoffersen, 2019). Dette er formelen for egen kapitalrentabilitet:

$$\text{Egen kapitalrentabilitet} = \frac{\text{Ordinært resultat} * 100}{\text{Egen kapital}}$$

### **EBITDA-MARGIN**

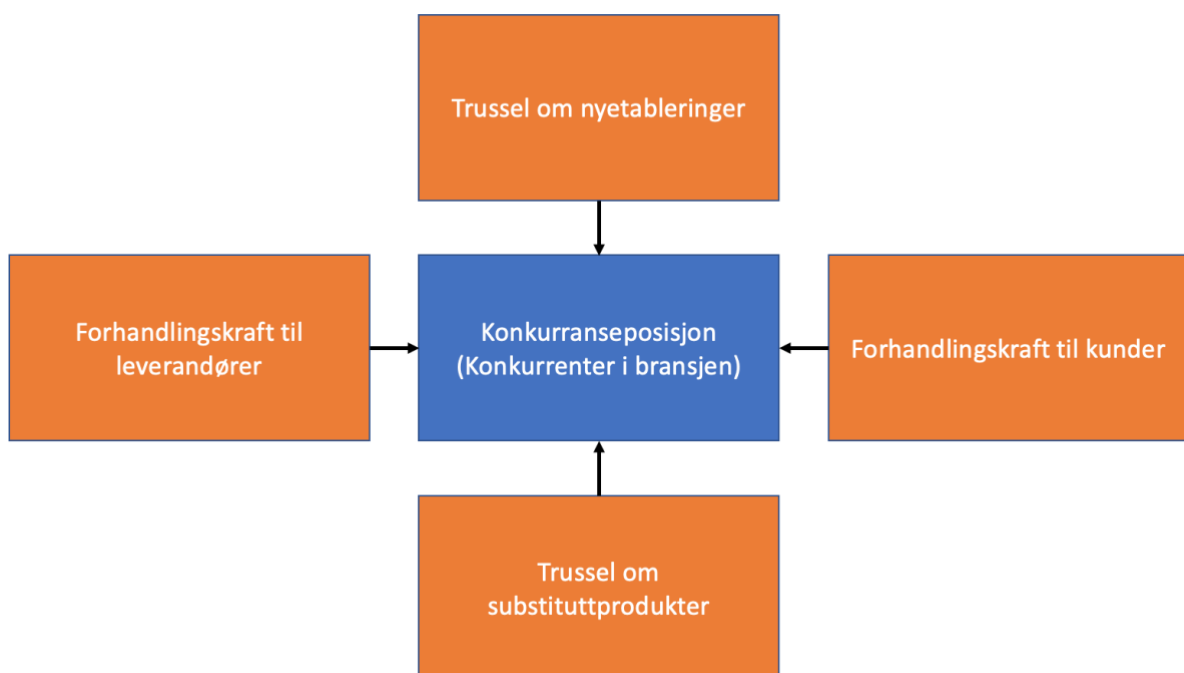
Avslutningsvis for å analysere lønnsomheten til Vintervoll AS vil vi se nærmere på bedriftens evne til å skape kontantstrømmer, og marginen av dette de sitter igjen med. EBITDA er et akronym som står for følgende; Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations. Oversatt til norsk blir dette inntekter før renter, skatt, avskrivninger og nedskrivninger. Dette er et forholdstall som viser til hvor stor kontantstrøm som er skapt i forhold til hver krone i salg (Kristoffersen, 2019). Formelen for EBITDA-margin er som følger:

$$\text{EBITDA} - \text{margin} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Driftsinntekter}}$$

## 2.2 PORTERS FEM KONKURRANSEKREFTER

Porters fem konkurranse krefter (Porter's 5 forces) er en bransjeanalyse. Bransjeanalysen skal brukes for å vurdere attraktiviteten til en bransje og konkurransen i bransjen. Porters fem konkurransekrefter er en modell av Michael Porter fra 1979, og er mye brukt. Porters fem konkurransekrefter skal videre gi bedriften et bilde på hvordan bedriften kan overleve i bransjen med tanke på de ytre kreftene. Porter beskriver 5 konkurransekrefter som har innvirkning på bransjen; trusselen om nyetableringer, forhandlingskraften til kunder, forhandlingskraften til leverandører, trusselen om substitutter og konkurransesituasjonen. Porters fem konkurransekrefter viser i tillegg til konkurransesituasjonen i bransjen, også hvilken konkurransestrategi bedriften bør velge for å oppnå konkurransefortrinn, større lønnsomhet og vekst i bransjen (Porter, 1979).

Først og fremst er det viktig at bedriften kjenner seg selv, men det er ikke tilstrekkelig dersom bedriften ikke klarer å tilpasse seg bransjen den opererer i. Det er nettopp her Porters fem konkurransekrefter og bransjeanalysen kommer inn i bildet. Denne bransjeanalysen vil gi et godt bilde sett i sammenheng med SWOT og PESTEL som vi skal se på videre i denne oppgaven. Disse 3 strategiske analysene vil gi oss et godt bilde på hvordan lønnsomheten til bedriften er og hvor den kommer fra. Videre skal vi kort beskrive de ulike konkurransekreftene.



Figur 1: Porters fem konkurransekrefter

Kilde: Porter (1979)

### 2.2.1 TRUSSEL OM NYETABLERINGER

Konkurranseskraften trussel om nyetableringer handler om andre virksomheter som ønsker å overta markedsandeler i bransjen, både i form av nyetableringer og allerede etablerte virksomheter. Dersom nye virksomheter ikke behøver å stor innsats eller mye investering får komme seg inn i en bransje vil dette ofte føre til at virksomheter som allerede opererer i bransjen er mer utsatt. Dette i motsetning til bransjer hvor det krever større innsats og mye investering for å komme seg inn i bransjen.

Denne innsatsen og investeringen nevnt ovenfor er det som kalles inngangsbarrierer. Dette vil være med å påvirke fortjenestepotensialet til virksomheter som allerede er i bransjen. Om trusselen for nyetableringer er høy vil dette redusere fortjenestepotensialet, og motsatt dersom trusselen er lav (Porter, 1979).

### 2.2.2 TRUSSEL OM SUBSTITUTTER

Trusselen om substitutter kommer fra produkter eller tjenester som dekker de samme behovene som de som tilbys i bransjen. Dersom det er mange mulige substitutter i markedet og du tar høyere pris enn substituttet øker det faren for at kundene velger substituttet. At det er mange mulige substitutter i markedet vil også være med å redusere den generelle prisen for produktet eller tjenesten (Porter, 1979).

### 2.2.3 FORHANDLINGSKRAFTEN TIL KUNDER

Forhandlingskraften til kunder kan utdypes i tre faktorer. Disse tre faktorene er om kunden er viktig for bedriften, det er enkelt for kunden å bytte til et annet konkurrerende produkt og produktet behandles på samme måte som andre produkter, har kunden høy forhandlingskraft. Et annet moment er å se hvor konsentrert kundeporteføljen til virksomheten er. Dersom leverandøren har 1 stor kunde vil det være katastrofalt om kunden velger et substitutt, har leverandøren mange tusen kunder så er det mindre betydningsfullt om den ene kunden velger et substitutt. Dersom kunden har høy forhandlingskraft, kan den bruke dette til å presse prisene eller presse leverandøren til å øke kvaliteten på produktet uavhengig av leverandørens lønnsomhet (Porter, 1979).

### 2.2.5 KONKURRANSEPOSIJON

Den siste av konkurransekraftene i Porters modell er konkurranseposisjonen.

Konkurranseposisjonen kommer blant annet av rivalisering i bransjen. Et eksempel på konkurranseposisjon er at det er mange aktører i en bransje fra før av. Dette kan gjøre det vanskelig for bedriften å være lønnsom i en konkurranseutsatt bransje. Konkurransen

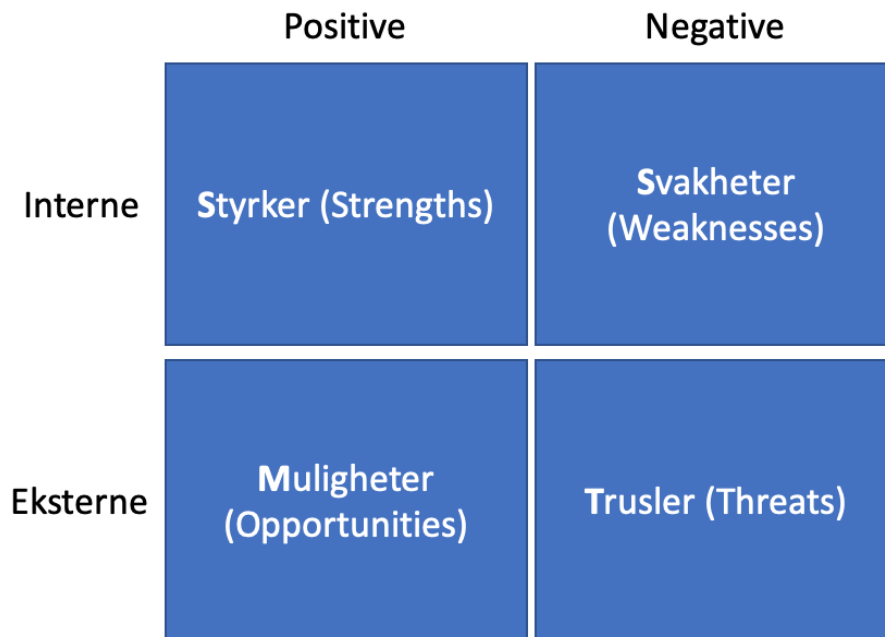
markedet kan gjøre bedriftens konkurranseposisjon utfordrende. Dersom leverandører eller kunder ikke får det som de vil hos bedriften vil de gå til en av konkurrentene hvor de kan få en bedre avtale (Porter, 1979).

#### 2.2.4 FORHANDLINGSKRAFTEN TIL LEVERANDØRER

Leverandørene leverer ressurser kunden trenger i produksjon av produktene eller til ytelse av tjenestene. Leverandørene sin forhandlingskraft handler om posisjoneringen. Her sitter leverandøren motsatt ende i forhold til kundens forhandlingskraft slik nevnt ovenfor, leverandøren er nå kunden. Dersom det er vanskelig for kunden å bytte leverandør eller det er få leverandører vil leverandørenes forhandlingskraft være stor, og dermed presse prisene oppover på tross av kundens lønnsomhet (Porter, 1979).

### 2.3 SWOT-ANALYSE

SWOT-analyse er en metode for å identifisere styrker og svakheter i bedriften, samt hvilke muligheter og trusler som finnes i markedet. SWOT er en forkortelse på strengths (styrker), weaknesses (svakheter), opportunities (muligheter) og threats (trusler i markedet). Ved å gjennomføre en SWOT-analyse har man mulighet til å oppdage og avdekke hindringer, og kan dermed få mulighet til å innføre nødvendige tiltak slik at disse kan unngås. SWOT er en modell som analyserer bedriften eksternt og internt. Styrker og svakheter analyserer bedriften internt, mens muligheter og trusler tar for seg det eksterne. Man får da sett på bedriften sammenliknet med andre bedrifter i markedet. SWOT tar også for seg negative og positive faktorer, da trusler og svakheter er negative faktorer for bedriften (Park, 2021).



Figur 2: SWOT

Kilde: Park (2021)

### 2.3.1 INTERN ANALYSE

De interne faktorene i analysen består som nevnt tidligere av styrker og svakheter. Dette er faktorer virksomheten kan kontrollere. Det går ut på ressurser bedriften har tilgang på, og hvilken erfaring de har med disse fra tidligere. Styrker handler om hvilke sterke sider virksomheten har i dag, og hvordan de kan utnytte og ta vare på disse sterke sidene i tiden fremover. Det kan være unik kompetanse på enkelte områder, et fortrinn sammenliknet med konkurrenter i og utenfor bransjen, andre styrker som god logistikk, teknologi, kapital, prosesser, kundebase osv. Samt andre sterke sider som påvirker bedriften positivt. Her er det viktig å bruke ansatte i de ulike avdelingene i bedriften for å belyse styrker og svakheter. Det er de ansatte som ofte er best oppdatert på hva som fungerer godt eller mindre godt i de ulike avdelingene.

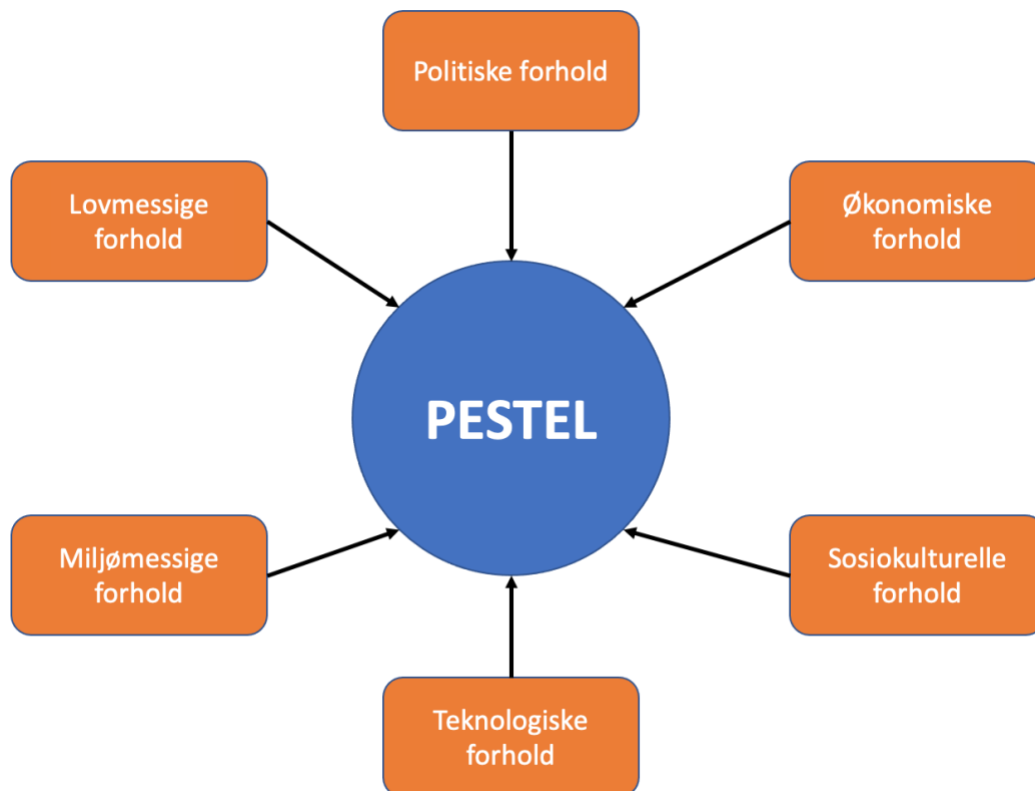
### 2.3.2 EKSTERN ANALYSE

Bedriftene kan kontrollere de interne faktorene, mens de eksterne er utenfor deres kontroll. Det kan være noe vanskelig å kartlegge de eksterne faktorene, men det kan samtidig være svært nyttig å få en oversikt over det aktuelle markedet. Muligheter går under positive faktorer som går ut på å undersøke hvilke nye muligheter som finnes i markedet. Det kan være nye målgrupper, merverdi for eksisterende kunder, utvikling av teknologi som kan skape høyere kunde verdi. Eksempler på trusler kan være konkurrenter som kan være en trussel for

bedriften. Bedriften bør også være oppmerksom på risikoen for å tape nye og nåværende kunder, endringer i kundeadferd, ny teknologi osv. Det å sette fokus på eksterne faktorer kan være avgjørende for om bedriften klarer å holde seg konkurransedyktig. Andre verktøy for å kartlegge markedet kan være å utarbeide en PESTEL-analyse.

## PESTEL

En PESTEL-analyse tar for seg eksterne faktorer har innflytelse på bedriften. Man identifiserer ytre drivkrefter som bedriften må forholde seg til. PESTEL er en forkortelse for noen av de ytre drivkreftene (Fjelstad & Lunnan, 2018), og står for:



Figur 3: PESTEL

Kilde: Fjelstad & Lunnan (2018)

### Politiske forhold

En bedrift er nødt til å forholde seg til de politiske retningslinjene myndighetene legger frem. De politiske faktorene spiller en rolle når det kommer til investeringsmuligheter og den langsiktige bærekraften til en bedrift. Et eksempel på dette kan være miljøsertifisering på varer. Bedrifter må også tilpasse seg statens krav som et privat selskap. Myndighetene har god oversikt over norske bedrifters globale leverandører. Bedrifter som importerer, må altså forholde seg til statens lover og forskrifter når de skal importere varer. Norge er et demokratisk land, så virksomheter i Norge er nødt til å kunne forholde seg til et åpent,

gjennomsiktig og stabilt politisk miljø. Dette er et grep av myndighetene for å fremme større åpenhet i virksomheter, og eventuelt redusere og forebygge korrupsjon i landet (Fjelstad & Lunnan, 2018).

### Økonomiske forhold

Kjøpekraften til befolkningen er en faktor som er med på å påvirke bedriften, og som bedriften er nødt til å forholde seg til. De økonomiske forholdene i Norge har direkte påvirkning på markedet. En norsk bedrift bør dermed vurdere faktorer som inflasjon, BNP, inntektsnivå og så videre. Koronasituasjonen har gitt utslag på økonomien i Norge generelt, noe som er med på å påvirke bedrifter i varierende grad, avhengig av bransje. Valutakurs er en annen økonomisk faktor som er med på å påvirke, spesielt bedrifter som importerer varer fra utlandet. Andre økonomiske forhold, som er relevant er sysselsetting og økonomisk vekst. Dersom sysselsettingen i Norge er veldig høy, kan det være vanskeligere for bedrifter å finne nye ansatte. Bedrifter er nødt til å følge inflasjonen for å ikke «tape» penger ved å sette prisen for lavt. Bedrifter vil da tvinges til å øke prisene sine kontinuerlig i takt med inflasjonen. Dette kan føre til lavere merkeloyalitet (Fjelstad & Lunnan, 2018).

### Sosiale og kulturelle forhold

Sosiale og kulturelle forhold er et vidt tema, som tar for seg demografi, maktstrukturer i samfunnet osv. Dette har en veldig stor innvirkning på både landets økonomi, tilgjengeligheten av arbeidskraft, samt forbrukernes etterspørsel. Fødselsrate kan f.eks. gi en god indikator på etterspørsel i fremtiden. For en regional bedrift, vil befolkningsveksten i den aktuelle byen eller fylket være av betydning. Det samme gjelder utdanningsnivå da høyere utdanning ofte gir gode jobber og høyere inntekt, som igjen kan føre til at folk får en høyere betalingsvillighet (Fjelstad & Lunnan, 2018).

### Teknologiske forhold

Teknologien har gått raskt framover de siste tiårene, og vil fortsette å utvikle seg. For at bedrifter skal klare å overleve i et tøft marked, er det essensielt å være frempå teknologisk for å holde seg konkurransedyktig. Teknologiske endringer skjer hele tiden, så dermed er tilbøyelighet for endringer svært viktig for en bedrift. Bruk av data, muligheter for automatisering, og hvordan bedrifter kan omskape det til verdi, er viktige forhold i denne kategorien. Bedrifter som ikke henger med teknologisk vil helt klart miste

konkurransefortrinn til bedrifter som klarer å være teknologisk frempå (Fjelstad & Lunnan, 2018).

### Miljømessige forhold

Miljømessige forhold handler om endringer i klima og miljø i fremtiden, og ikke minst forbrukere og bedrifters holdninger knyttet spesifikt til klima og miljø. Samfunnet blir mer og mer miljøbevisste. Det er derfor viktig for dagens bedrifter å raskt ta grep slik at de ikke mister kunder grunnet miljømessige årsaker. Myndighetene har også spesifikke standarder og forskrifter som omhandler miljø. Det kan være at det også finnes lokale forskrifter som gjør at miljømessige forhold bør være et aktuelt tema for bedrifter (Fjelstad & Lunnan, 2018).

### Juridiske forhold

Norske bedrifter må ta hensyn til regler knyttet til helse miljø, sikkerhet (HMS), altså helse og sikkerhetslover som myndighetene kommer med, også må de vurdere hva de kan gjøre for å overholde disse reglene. Norske aksjeselskap er nødt til å overholde de kravene som står i aksjeloven (Fjelstad & Lunnan, 2018).



## KAPITTEL 3: METODE

I dette kapitlet skal vi redegjøre for valget av problemstillingen og videre hvilke andre valg vi har foretatt oss for å gjennomføre denne oppgaven på best mulig samfunnsvitenskapelige metode. Dette er blant annet valg av undersøkelsesdesign, tilnærming og valg av datamaterialet som alle må ses nærmere på. Til slutt skal vi vurdere i hvilken grad disse valgene har vært med å påvirke oppgavens reliabilitet og validitet.

Ifølge Jacobsen (2018), er metode en systematisk fremgangsmåte for å samle inn empiri ved hjelp av informasjonsinnhenting gjennom samtaler, skriftlig tekst og observasjon. Metode er også et verktøy for å gi en god beskrivelse av virkeligheten. Videre handler det om å bruke teknikker og forholde seg til regler for hvordan man håndterer og kommer frem til vitenskapelig kunnskap. Denne metoden skal brukes slik til å gi et godt og gjennomarbeidet svar på problemstillingen (Jacobsen, 2018).

### 3.1 VALG AV PROBLEMSTILLING

Å velge problemstilling er et avgjørende moment når man skal forta empiriske undersøkelser. Vi har valgt problemstillingen:

***«Hvordan har lønnsomheten utviklet seg for Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020?»***

I tillegg har vi en underproblestilling:

***«Hva kan mulige årsaker til utviklingen av lønnsomheten i Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020 være?»***

Når vi skal analysere og velge problemstillingen er det tre dimensjoner vi skal jobbe med.

Disse tre dimensjonene er om problemstillingen er forklarende eller beskrivende, den andre dimensjonen er om problemstillingen kan generaliseres eller ikke og den tredje dimensjonen er om problemstillingen er uklar eller klar.

Problemstillingen er avgrenset i et tidsintervall fra 2017 til 2020, og beskriver derav tilstanden til virksomheten. Dette gir oss svar på den første dimensjonen som sier at dette er en beskrivende problemstilling. I denne oppgaven har vi kun diskutert én bedrift, og foretatt benchmark mot en annen bedrift. Dette gjør at vi ikke kan generalisere resultatet, som er den andre dimensjonen i valget av problemstillingen. I den siste dimensjonen som handler om klarhet/uklarhet i problemstillingen så er problemstillingen både kort og presis. Den er også åpen. Det kan stilles spørsmål til hvor godt definert lønnsomhetsbegrepet i problemstillingen er, og derfor kan det argumenteres for at problemstillingen er uklar (Jacobsen, 2018).

Hovedproblemstillingen er beskrivende, og vi vil forsøke å svare på den ved å ta for oss en lønnsomhetsanalyse av bedriften. Underproblemstillingen er en forklarende problemstilling, hvor vi skal forsøke å identifisere mulige årsaker til utviklingen av lønnsomheten i bedriften ved hjelp av en strategisk analyse. Vi skal altså bruke ulike analyser for å svare på de to problemstillingene.

## 3.2 UNDERSØKELSESDSIGN

Når vi skal komme frem til et undersøkelsesdesign er det problemstillingen som legger føringer for hvilket design som skal benyttes i oppgaven. I denne oppgaven er det designet enkelcase-studie som er mest relevant. Kjennetegnet på en enkeltcase-studie er at det er et intensivt design og det er klart avgrenset i tid og rom (Jacobsen, 2018).

Først skal vi beskrive de nøkkeltallene vi har valgt tilknyttet regnskapsanalysen. Vi skal også beskrive hvorfor vi har valgt de strategiske analysene og til slutt også forklare benchmarkingen vi har foretatt oss.

### 3.2.1 VALG AV NØKKELTALL

I tabell 1 nedenfor er det listet opp de forskjellige nøkkeltallene vi har benyttet i oppgaven basert på kategori. Vi har valgt 5 nøkkeltall for lønnsomhet, 1 nøkkeltall for finansiering, 2 nøkkeltall for soliditet og 1 nøkkeltall for likviditet. Det er flest nøkkeltall for mål på lønnsomhet da oppgaven er en lønnsomhetsanalyse.

Lønnsomhet	Finansiering	Soliditet	Likviditet
Totalkapitalrentabilitet	Finansieringsgrad 1	Gjeldsgrad	Likviditetsgrad 1
Kapitalens omløpshastighet	Arbeidskapital	Egenkapitalandel	
Resultatgrad			
EBIDTA-margin			
Egenkapitalrentabilitet			

Tabell 1: En oversikt over nøkkeltall knyttet til kategori.

#### FINANSIERING

Finansiering er ikke et direkte mål på lønnsomhet, men er med på å vurdere fremtidig lønnsomhet. Dersom bedriften har en god finansieringsevne vil dette kunne vise tegn på at bedriften har en god og stabil drift, som de forhåpentligvis vil ta med seg fremover. Kort oppsummert så vil en god finansiering kunne vise til god lønnsomhet fremover i tid.

Her har vi valgt 2 nøkkeltall for å beskrive finansieringsgrad: finansieringsgrad 1 og arbeidskapital. Begge disse nøkkeltallene vil gi gode indikasjoner på finansieringen av

anleggsmidlene og omløpsmidlene til Vintervoll AS. Her kunne det også vært valgt andre nøkkeltall for å utdype, men vi har falt på disse 2 som skal gi et godt nok bilde av finansieringen til Vintervoll AS.

### **SOLIDITET**

Det kan diskuteres om soliditet i det hele tatt hadde trengt å være med i lønnsomhetsanalysen, da det alene ikke gir en god forklaring på lønnsomheten til Vintervoll AS. Men også her, som i finansieringsdelen, vil soliditet være med å gi et bilde på lønnsomheten til bedriften frem i tid. Soliditeten til bedriften i forhold til lønnsomhetsanalysen er viktig da det handler om bedriftens evne til å tåle tap, og dersom en bedrift ikke evner å tåle et tap vil den over lengre tid heller ikke kunne være lønnsom.

De to nøkkeltallene vi har valgt for å vurdere soliditeten til Vintervoll AS er gjeldsgrad og egenkapitalandel. Disse to nøkkeltallene skal gi et godt bilde på egenkapitalen og gjelden til Vintervoll AS, og er gode nøkkeltall for å si noe om bedriftens evne til å tåle tap.

### **LIKVIDITET**

Å måle likviditet er heller ikke et mål på lønnsomhet som sådan. I tillegg til vurdering av soliditet og finansiering, vil likviditet være med å gi et bilde av fremtidig lønnsomhet til en bedrift. Likviditet beskriver virksomhetens betalingsevne og kjøpekraft. Dersom bedriften ikke har likviditet nok til å overholde betalingsfristene sine eller kjøpe varer er det ikke sannsynlig at bedriften vil være lønnsomme over tid.

I denne oppgaven har vi fokusert på likviditetsgrad 1 da dette gir det beste bildet av likviditeten til Vintervoll. Likviditetsgrad 1 er forholdet mellom omløpsmidlene og kortsiktig gjeld. Likviditetsgrad 2 kunne også vært med i beregningen på likviditeten, men vi mener likviditetsgrad 1 er tilstrekkelig. Det kunne også vært vurdert likviditetsgrad 3 sammen med likviditetsgrad 1 for å gi et bedre bilde, men det er ikke nødvendig da balanseregnskapet (vedlegg) til Vintervoll AS viser at de mest likvide omløpsmidlene (kassebeholdning og bankinnskudd) allerede utgjør en betydelig andel av omløpsmidlene.

### **LØNNSOMHET**

I denne oppgaven har vi benyttet gjennomsnittlig total kapital for å beregne nøkkeltallene, både for total kapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet. Å benytte gjennomsnittlig total kapital er anbefalt for å ta hensyn til eventuelle endringer gjennom hele året. Kapitalens omløpshastighet (KO) og resultatgrad (ROS) kommer av DuPont-modellen hvor

total kapitalrentabiliteten (ROI) er brutt ned i to deler. Videre beregner vi egen kapitalrentabilitet. Nøkkeltallet er særdeles nyttig for eierne av bedriften. Siste tallet som benyttes er EBIDTA-margin. Nøkkeltallet EBIDTA er et delvis kontroversielt nøkkeltall. Det er mye omdiskutert blant analytikere ettersom det kan gi et falskt bilde av inntjeningen til en bedrift. Til tross for dette vil nøkkeltallet spre risikoen for lønnsomhetsanalysen da konklusjonen baserer seg på helheten av de nøkkeltallene vi har valgt. Avskrivninger er en grunnleggende kostnad for en bedrift, og burde således være inkludert ved vurdering av en bedrifts evne til å skape overskudd. Vi har likevel valgt å inkludere EBIDTA-margin fordi det viser bedriftens evne til å øke topplinjen deres, det vil potensielt kunne utelukke outliers for enkelte år dersom det oppstod en uforutsett nedskrivning eller likende, og det indikerer hvor mye bedriften sitter igjen med av skapte kontantstrøm for året.

Det er også en del andre nøkkeltall knyttet til lønnsomhet man kunne benytte i lønnsomhetsanalysen, men de nøkkeltallene vi har valgt ovenfor er de vi mener gir et godt bilde av lønnsomheten og utviklingen i denne. De nøkkeltallene vi har valgt er også basert på de nøkkeltallene vi har sett i sammenheng med de som ofte er benyttet i bransjen og de nøkkeltallene administrerende direktør også henviser til i intervju.

### 3.2.2 PORTERS FEM KONKURRANSEKREFTER

I tillegg til regnskapsanalysen er det gjennomført strategiske analyser gjennom Porters fem konkurransekrefter, SWOT og PESTEL. Å supplere nøkkeltallene i regnskapsanalysen med strategiske analyser vil kunne gi en bedre innsikt i lønnsomheten til bedriften og mulige årsaker til utviklingen av lønnsomheten. Bransjeanalysen Porters fem konkurransekrefter vil gi grunnlaget for å analysere eksterne faktorer til bedriften. Bransjeanalysen vil også gi innsikt i lønnsomheten, legge videre grunnlag for analyse av konkurransesituasjonen i dag og vurdere trusler fra nyetableringer og substitutter.

### 3.2.3 SWOT

En SWOT-analyse vil sammen med Porters fem konkurransekrefter gi grunnlag for å vurdere interne og eksterne forhold som påvirker bedriften. De interne og eksterne forholdene som påvirker bedriften vil underbygge beregningene fra nøkkeltallene, samt hjelpe oss å gi bedriften et godt grunnlag for lønnsomhet over tid. SWOT-analyse alene kan gi et overfladisk bilde av bedriften, derfor har vi valgt å ha med PESTEL for å underbygge analysen med bedre innsikt i omgivelsene.

### 3.2.4 BENCHMARKING

Benchmarking er en mye benyttet metode for å *sammenligne produkter, arbeidsmåter og lignende ut fra gitte kriterier eller standardverdier, særlig for å oppnå forbedringer* (Dahl, 2015). Benchmarkingen handler om å sammenligne mot bedrifter som er ledende i bransjen eller som er direkte konkurrenter. Når vi skal benchmarke de økonomiske forholdene mot Vintervoll AS har vi etter undersøkelser og intervju med administrerende direktør i Vintervoll AS funnet ut at Fjeldseth AS er den bedriften vi ønsker å sammenligne med. Årsaken til dette er at Fjeldseth AS er å se på som en direkte konkurrent for Vintervoll AS, de opererer i samme geografiske område, og er det selskapet i samme bransje med av relativt lik størrelse. Ved gjennomgang av regnskapet til Fjeldseth ser vi en klar tendens til at Vintervoll er et større selskap, men basert på de nevnte faktorene er dette likevel det selskapet som er mest aktuelt å måle seg mot. I delen for analyse av lønnsomhet i oppgaven vil vi derfor analysere nøkkeltallene i og andre relevante data for å sammenligne. Administrerende direktør i Vintervoll AS trekker også frem Bravida AS, Caverion AS og GK Elektro AS som potensielle benchmark-bedrifter, men til slutt falt valget på Fjeldseth AS.

### 3.3 DATAINNSAMLING

I vår oppgave har vi benyttet både primærdata i form av et individuelt intervju med administrerende direktør i Vintervoll AS og sekundærdata i form av regnskapstall hentet fra regnskapstall.no og proff.no for å svare på denne problemstillingen ved hjelp av en kvalitativ tilnærming. Ettersom det er hentet inn primærdata fra administrerende direktør vil dette være med å styrke de sekundærdataene som foreligger fra regnskapstallene. Dialogen med administrerende direktør er foretatt over epost hvor vi har etterspurt informasjon for å utdype våre funn fra regnskapsanalysen og tilføre punkter i de strategiske. I noen tilfeller kan det være utfordrende å kun ha sekundærdata tilgjengelig, men i denne sammenhengen hvor regnskapstallene legges ut i sin helhet på internett vil dette være pålitelige kilder. Formålet med regnskapstallene er å foreta de analysene vi har gjort i denne oppgaven (Jacobsen, 2018).

### 3.4 RELIABILITET OG VALIDITET

Undersøkelsens syvende fase handler om å belyse hvor gode konklusjonene vi har kommet frem til er. Når man utfører undersøkelser, bør man sette søkelys på gyldighet (validitet) og pålitelighet (reliabilitet) for å ikke komme frem til uriktige konklusjoner. Det å kritisk drøfte reliabilitet og validitet betyr å forholde seg kritisk til kvaliteten på dataene som er samlet inn.

Gyldighet kan deles inn i ekstern og intern. Intern gyldighet går ut på å drøfte om man har fått tak i det man ønsker å få tak i. Ekstern gyldighet går ut på om man kan overføre det man har kommet frem til, til andre sammenhenger. Pålitelighet sier noe om hvorvidt det man har kommet frem til er sant. Om man kan stole på de dataene som er samlet inn (Jacobsen, 2018).

Et sentralt element i denne oppgaven er å vurdere de kildene vi har benyttet i oppgaven. Vintervoll AS er regnskapspliktig slik som alle aksjeselskap, jfr. aksjeloven §1-2. De regnskapstallene proff.no benytter er derfor av høy validitet og en pålitelig kilde. Vi har også benyttet andre sekundærdata som for eksempel Vintervoll AS sin egen nettside som vil gi et godt inntrykk på bedriften og årsberetningene fra Brønnøysundregisteret. De primærdataene vi har benytter er som tidligere nevnt intervju med administrerende direktør. Vi har forsøkt å være objektive og kritiske i forhold til de primærkildene og sekundærkildene vi har benyttet. Denne oppgaven har høy grad av intern validitet, men lav grad av ekstern validitet.

## KAPITTEL 4: ANALYSE

I dette kapitlet skal vi ta for oss ulike analyser av bedriften for å forsøke å besvare problemstillingene. Vi skal først ta for oss en regnskapsanalyse for å besvare hovedproblemstillingen, mens vi skal ta for oss bransjeanalyse, SWOT-analyse og PESTEL for å forsøke å besvare underproblemstillingen. I regnskapsanalysen skal vi undersøke lønnsomhet, finansiering, soliditet og likviditet i bedriften, mens bransjeanalysen, SWOT og PESTEL skal hjelpe oss med å finne mulige svar på utviklingen i lønnsomheten.

### 4.1 REGNSKAPSANALYSE

Nøkkeltall	2017	2018	2019	2020
Totalkapitalrentabilitet (i %)	13,2%	6,4%	11,5%	18,2%
Kapitalens omløpshastighet	1,902	2,054	1,735	1,650
Resultatgrad (i %)	6,9%	3,1%	6,6%	10,0%
Egenkapitalrentabilitet (i %)	27,7%	12,0%	23,6%	31,5%
EBIDTA-margin (i %)	5,1%	4,1%	7,2%	11,2%
Finansieringsgrad 1	0,484	0,428	0,405	0,312
Arbeidskapital	24 104 000	28 175 000	34 704 000	51 946 000
Gjeldsgrad	1,506	1,430	2,106	1,124
Egenkapitalandel (i %)	39,9%	41,2%	32,2%	47,1%
Likviditetsgrad 1	1,376	1,433	1,323	1,629

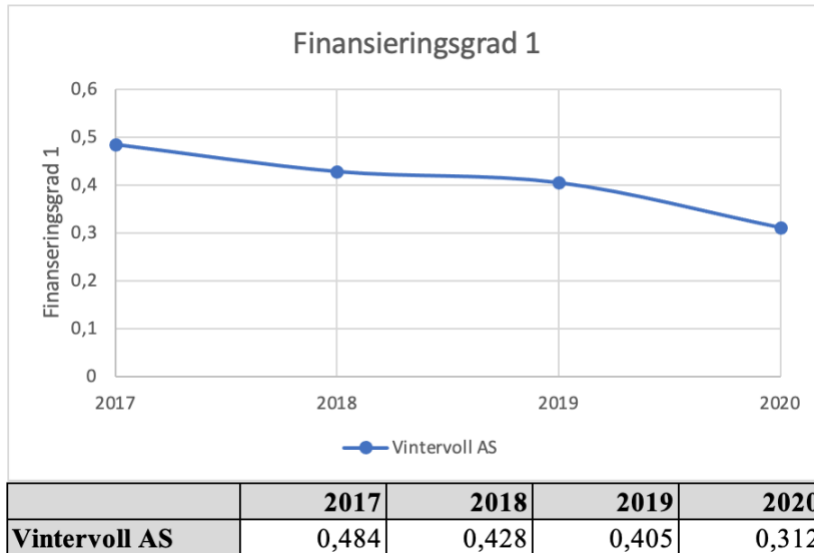
Tabell 2: Oppsett av nøkkeltall brukt i analysen. Beregningene er gjort ved grunnlag i regnskapstallene i vedlegg C og D. Utrekningene er i vedlegg A.

I tabell 2 presenterer vi en sammenstilling av alle nøkkeltallene benyttet i oppgaven presentert for hvert enkelt år. Disse nøkkeltallene er beregnet med grunnlag i regnskapet til Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020 og gir grunnlaget for videre utredelse og grafer i kapitlet. Beregningene av nøkkeltallene er gjort med bakgrunn i formlene beskrevet i kapittel 2.1. I delkapitlet hvor vi analyserer lønnsomheten til Vintervoll vil vi sammenlikne regnskapsdataen mot benchmark-bedriften Fjeldseth AS, en nærliggende konkurrent som opererer i samme bransje. Dette vil gi oss et bedre grunnlag for å svare på problemstillingen vår.

### 4.1.1 FINANSIERING

Ved analyse av bedriftens finansiering analyseres nøkkeltallene finansieringsgrad 1 og arbeidskapital. Nøkkeltallene og deres verdier vil gi et godt bilde av hvordan kapitalen i bedriften er strukturert, og hvor godt bedriften er rustet for nedgangsperioder.

#### FINANSIERINGSGRAD 1

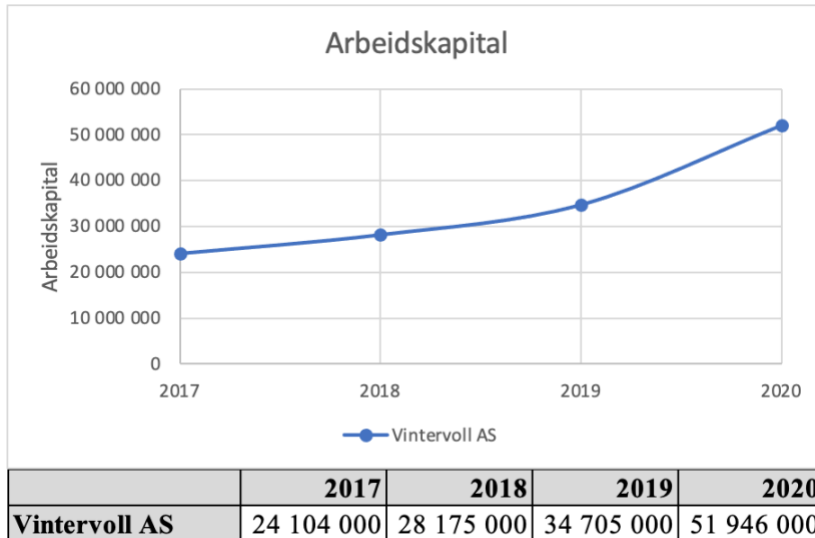


Figur 4: Utvikling i Finansieringsgrad 1 for Vintervoll AS.

I figur 4 ser vi utviklingen av finansieringsgrad 1. Ved å lese av figuren er tydelig at nøkkeltallet for hele perioden har en tallmessig verdi under 1. Dette innebærer at anleggsmidlene i bedriften er finansiert med langsiktig kapital. Dette indikere også god og sunn finansiering. Finansieringsgrad 1 viser også en positiv utvikling ved at verdien reduseres gjennom perioden. Årsaken bak den positive utviklingen vises gjennom avlesning av balanseregnskapet til Vintervoll (vedlegg D). Her ser vi at anleggsmidlene har tilnærmet samme verdi gjennom hele perioden, mens det er en økning i opptjent egenkapital og derav en økning i den langsiktige kapitalen. Langsiktig gjeld har liten til ingen påvirkning på finansieringsgrad 1 for Vintervoll. Dette skyldes kapitalstrukturering i bedriften og liten bruk av langsiktig ekstern kapital.



## ARBEIDSKAPITAL



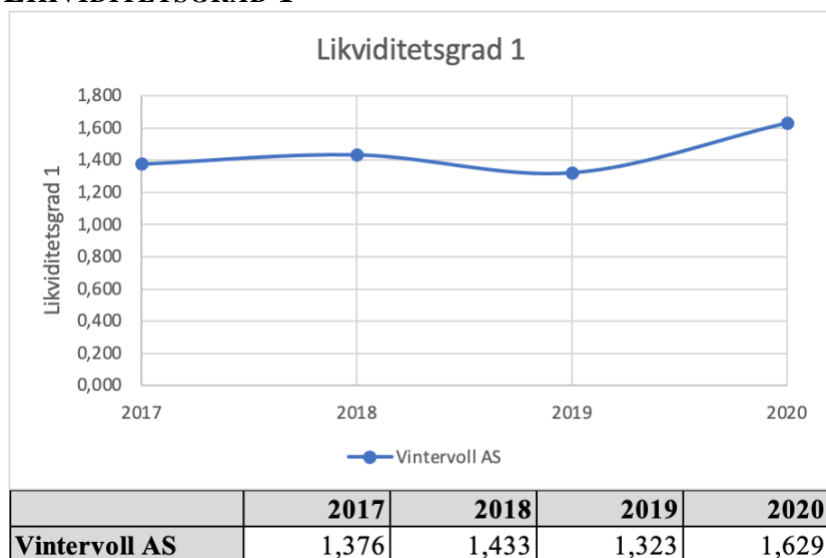
Figur 5: Utvikling i Arbeidskapital for Vintervoll AS.

Figur 5 viser utviklingen av arbeidskapital i Vintervoll AS fra 2017 til 2020. Vintervoll har positiv arbeidskapital i hele perioden, hvilket er positivt og indikerer at deler av omløpsmidlene er finansiert av langsiktig kapital. Dette gir gode indikasjoner at Vintervoll har sunn finansiering og er godt skikket for drift i mange år.

Arbeidskapitalen til Vintervoll har en stor økning fra 2017 til 2020. I løpet av perioden forekommer det mer enn en dobling, med størst økning fra 2019 til 2020. Ved å studere balanseregnskapet til Vintervoll (vedlegg D) ser vi at både kortsiktig gjeld og omløpsmidlene har en stigende utvikling gjennom perioden, men at fra 2019 til 2020 reduseres både omløpsmidlene og den kortsiktige gjelda. Reduksjonen i den kortsiktige gjelda er langt større en reduksjonen i omløpsmidlene, noe som fører til den kraftige økningen i arbeidskapital for 2020.

## 4.1.2 LIKVIDITET

### LIKVIDITETSGRAD 1



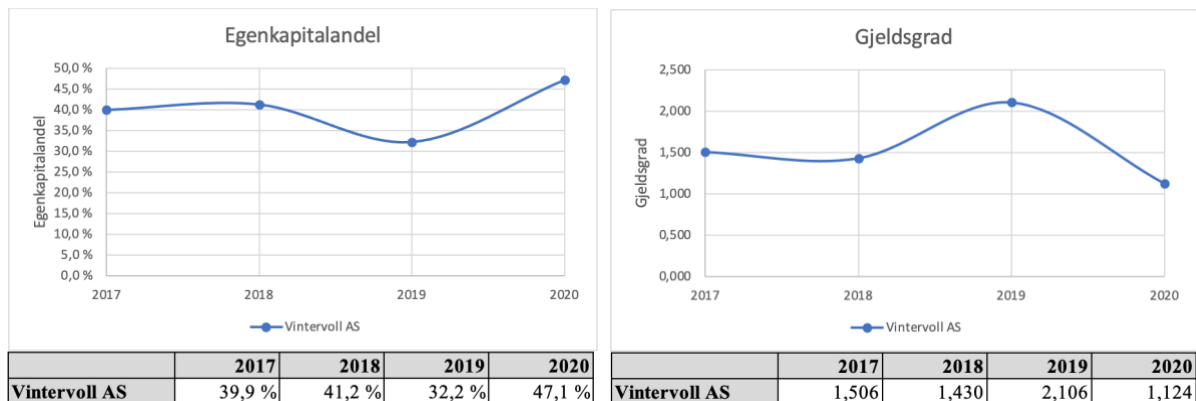
Figur 6: Utvikling i Likviditetsgrad 1 for Vintervoll AS.

Figur 6 viser utviklingen av likviditetsgrad 1 for Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020. Her ser vi en jevn trend med en svak positiv utvikling. Likviditetsgrad 1 blir brukt som et mål på om bedriften har nok likvide midler til å dekke for betalingsforpliktelsene sine. En god likviditetsgrad tilsier verdier på 2 og større, og bedrifter burde minimum etterstrebe å ha en tallmessig verdi over 1. Vintervoll sin likviditetsgrad 1 varierer fra verdiene på 1,3 til verdier opp mot 1,65 i perioden vi måler. Verdien er tilfredsstillende og innebærer at Vintervoll evner å dekke for dere kortsiktige betalingsforpliktelser, men den kunne vært bedre.

Det er dog viktig å inkludere verdiene for arbeidskapital og finansieringsgrad 1 ved vurdering av likviditeten i bedriften. Som tidligere skrevet har Vintervoll en god og positiv arbeidskapital, samt særdeles sunn kapitalstrukturering med liten bruk av ekstern langsiktig kapital. Dette er med på å påvirke likviditeten i Vintervoll positivt. Den lave verdien for finansieringsgrad 1 gjør også at deler av omløpsmidlene er langsiktig finansiert. Dette gjør at kravet for likviditetsgrad 1 til å ha den tallmessige verdien 2, at omløpsmidlene har dobbelt så stor verdi som kortsiktig gjeld, ikke er et like pressende mål for bedriften.

### 4.1.3 SOLIDITET

#### EGENKAPITALANDEL OG GJELDSGRAD



Figur 7: Utvikling av Egenkapitalandel og Gjeldsgrad for Vintervoll AS.

Ved å lese av figur 7 ser vi utviklingen i gjeldsgrad og egenkapitalandelen i Vintervoll AS. Sammenstillingen av gjeldsgrad og egenkapitalandel gjøres ettersom dette er motsatte poler, og verdiene flukter med hverandre. Grafene blir dermed tilnærmet et speilbilde av hverandre. Både egenkapitalandelen og gjeldsgraden har tilfredsstillende verdier i hele perioden. Egenkapitalandelen varierer fra et bunnpunkt i 2019 på 32,2%, til et toppunkt i 2020 på 47,1%. Begge ekstremverdiene ligger innenfor intervallet 30% til 50% blir derfor vurdert til sunne og gode verdier. Årsaken bak nedgangen i 2019 og økningen i 2020 finner vi ved å lese av balanseregnskapet til Vintervoll (vedlegg D).

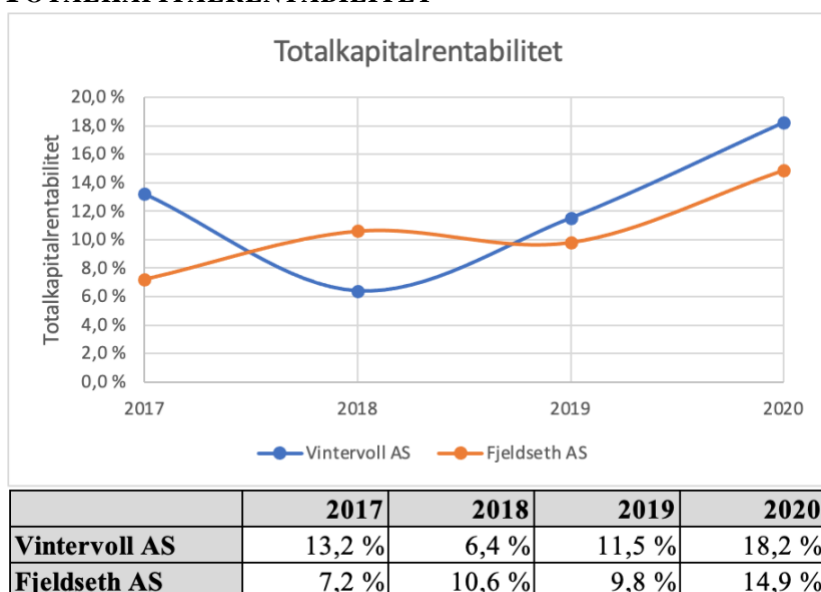
Fra 2018 til 2019 er det en kraftig økning i den kortsiktige gjelda til Vintervoll. I samme tidsperiode er det svak økning i egenkapitalen. Dette trekker gjeldsgraden opp til dens høyeste verdi på 2,106 og egenkapitalandelen ned til laveste på 32,2%. Selv disse verdiene er ikke truende for soliditeten til Vintervoll, men er en «outlier» sammenliknet med de andre årene i tidsperioden. I 2020 derimot snus dette om. Egenkapitalandelen stiger til nesten 50%, mens gjeldsgraden tilnærmet halveres. Dette skyldes en økning i egenkapital på nesten 40% (vedlegg D), og en reduksjon i gjelda på om lag 30 millioner. Dette gjør at 2020 blir det året med høyest egenkapitalandel og lavest gjeldsgrad i perioden vi måler.

#### 4.1.4 LØNNSOMHET

I dette delkapittelet ser vi på Vintervoll AS sin evne til å skape profitt. Å være lønnsom kan defineres som bedriftens evne til å skape profitt. Vi har valgt ut totalkapitalrentabiliteten og brukt DuPont-modellen videre for å få enda større innsikt i lønnsomheten og utviklingen i denne. I delkapittelet om lønnsomhet har vi også valgt benchmarking mot Fjeldseth AS for å

få et sammenlignbart bilde av Vintervoll AS sin utvikling i perioden. Dette gjøre det enklere å skille trender for hele bransjen og noe som kun angår Vintervoll AS.

### TOTALKAPITALRENTABILITET



Figur 8: Utvikling i Total Kapitalrentabilitet for Vintervoll AS og Fjeldseth AS.

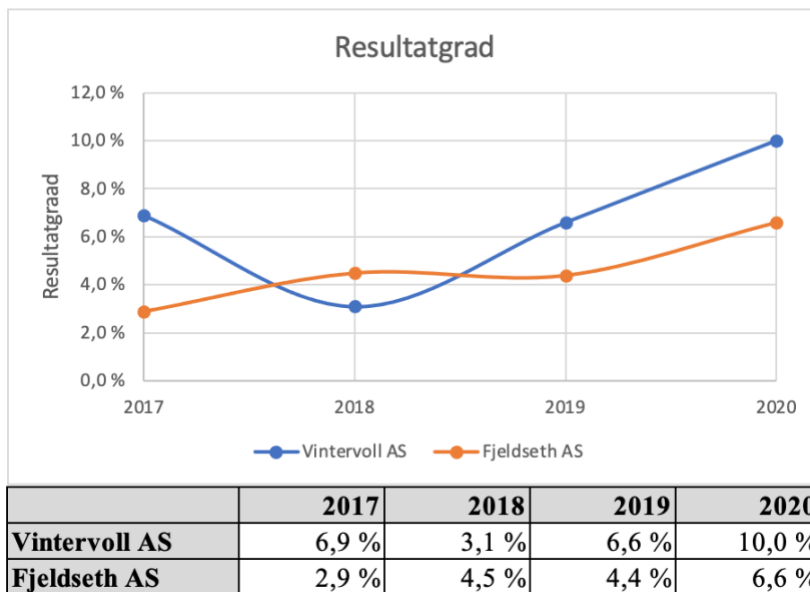
Figur 8 viser utviklingen av total kapitalrentabiliteten til Vintervoll AS sammenlignet med benchmarkbedriften Fjeldseth AS. Ved å lese av figuren ser vi at Vintervoll har bedre total kapitalrentabilitet enn Fjeldseth i samtlige perioder utenom 2018. Vintervoll AS har fra 2017 til 2018 en halvering i total kapitalrentabiliteten, men etter det en kraftig innhenting frem til 2020. Vintervoll har samlet sett i perioden forbedret total kapitalrentabiliteten deres. Fra 2017 til 2020 er det en økning på fem prosentpoeng. I dekomponeringen av total kapitalrentabiliteten ved bruk av DuPont-modellen skal vi se nærmere på halveringen av total kapitalrentabiliteten fra 2017 til 2018.

2018 tallene var særdeles dårlige, og skiller seg sammenliknet med øvrige år. Ved å se nærmere på balanseregnskapet til Vintervoll, vedlegg D, ser vi at kundefordringene deres har en stor økning fra 2018 til 2019. Denne informasjonen tok vi med oss til intervjuet med administrerende direktør, som forklarte årsaken bak økningen i kundefordringer, og hvordan dette påvirket resultatet i 2018.

Årsaken bak økningen i kundefordringer og nedgangen i lønnsomhet for 2018 skyldes at Vintervoll hadde vært med på oppussingen av hotell Britannia hvor hovedentreprenøren HENT AS hadde havnet i en tvist med hotellet. Dette førte til at Vintervoll ikke inntektsførte noe fra dette prosjektet, som gikk på bekostning av total kapitalrentabiliteten. I samme tidsperiode hadde Vintervoll pådratt seg andre store prosjekter som nye Trondheim Spektrum

og Heimdal Videregående Skole. Analysen vår sammen med intervjuet tilsier at tvisten med Britannia og disse prosjektene gikk utover lønnsomheten fordi det gikk på bekostning av andre mindre oppdrag som måtte utsettes.

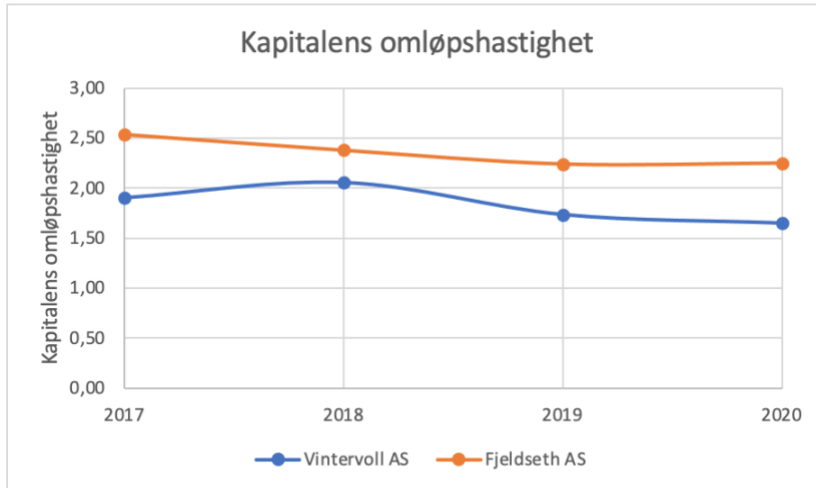
## RESULTATGRAD



Figur 9: Utvikling i Resultatgrad for Vintervoll AS og Fjeldseth AS.

I første steg av DuPont-modellen dekomponerer vi total kapitalrentabiliteten til resultatgraden. Dersom vi leser av den blå linjen fra figur 9, og sammenlikner denne med den blå linjen fra figur 9 ser vi en tydelig sammenheng, da disse grafene følger hverandre. Dette betyr implisitt at det er resultatgraden som har styrt mye av utviklingen i total kapitalrentabiliteten, mens kapitalens omløpshastighet tilsynelatende har holdt seg relativt stabil. Dette stemmer også med vår analyse av total kapitalrentabiliteten med at tvisten med Britannia og utsettelse av prosjekter gikk på bekostning av lønnsomheten deres. Dersom vi sammenlikner med benchmarkbedriften Fjeldseth AS ser vi at de ikke hadde samme nedgang i 2018. Dette indikerer at nedgangen for Vintervoll ikke gjaldt hele bransjen, men heller at det var forhold som kun påvirket Vintervoll og ikke bransjen i sin helhet.

## KAPITALENS OMLØPSTHASTIGHET

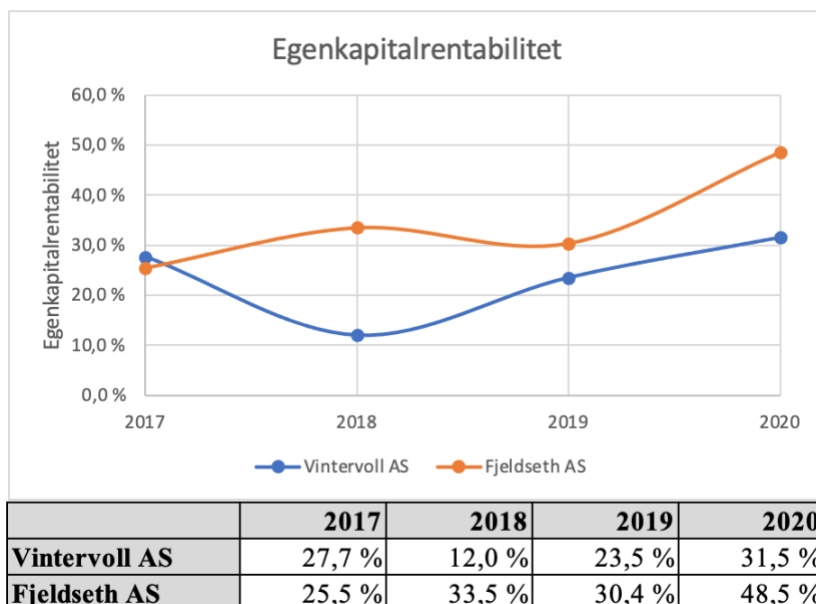


	2017	2018	2019	2020
<b>Vintervoll AS</b>	1,90	2,05	1,74	1,65
<b>Fjeldseth AS</b>	2,54	2,38	2,24	2,25

Figur 10: Utvikling i Kapitalens omløpshastighet for Vintervoll AS og Fjeldseth AS.

I andre steg av DuPont-modellen ser vi på kapitalens omløpshastighet. Fra figur 10 ser vi en langt flatere utvikling enn for resultatgraden, noe som støtter vår antakelse fra tidligere, nemlig at det er resultatgraden som i størst grad har påvirket total kapitalrentabiliteten. Kapitalens omløpshastighet har en liten økning i 2018, året hvor total kapitalrentabiliteten har en stor nedgang, som igjen understøtter det faktum at det er resultatgraden som styrte total kapitalrentabiliteten. Ved sammenlikning mot Fjeldseth AS ser vi at benchmarkbedriften vår er flinkere til å utnytte kapitalen i bedriften til å generere inntekter. Likevel er det viktig å poengtere at kapitalens omløpshastighet isolert sett ikke sier noe om en bedrifts lønnsomhet, men er en komponent i total kapitalrentabiliteten og er derfor aktuelt å studere nærmere. Fra tidligere vet vi at Vintervoll har bedre total kapitalrentabilitet enn Fjeldseth, og det kan derfor argumenteres for at de samlet sett er mer lønnsomme. Til tross for dette foreligger det et forbedringspotensial her, og de burde ha ambisjoner om å ligge på de samme nivåene som Fjeldseth.

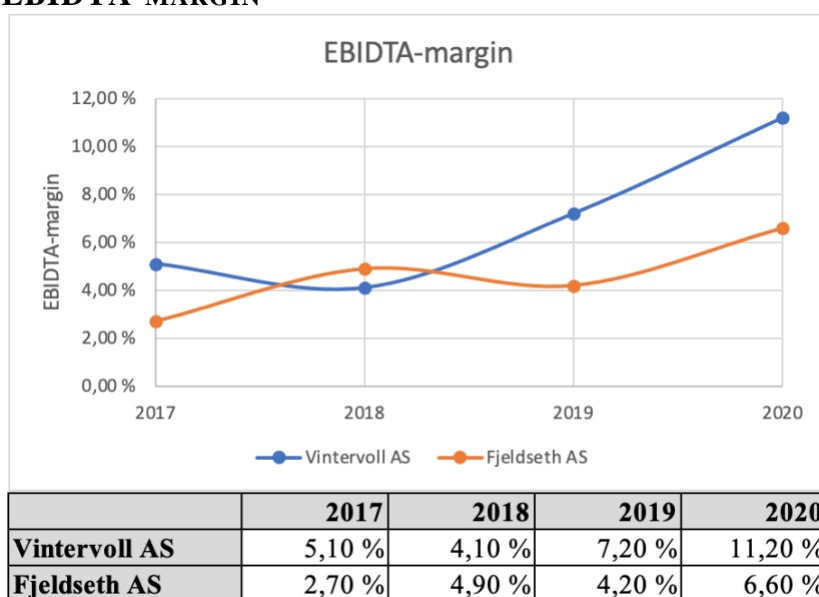
## EGENKAPITALRENTABILITET



Figur 11: Utvikling i Egenkapitalrentabilitet for Vintervoll AS og Fjeldseth AS.

I figur 11 illustrerer vi utviklingen til egenkapitalrentabiliteten. Vi ser samlet sett at det er en økning fra 2017 til 2020, men at utviklingen ikke er lineær. Her er det samme trend som ved totalkapitalrentabiliteten, ved at 2018 er et år med stor nedgang, før en sterk snuoperasjon og innhenting mot 2020. I balanseregnskapet til Vintervoll (vedlegg d) ser vi en økning i egenkapitalen fra 2017 til 2020 på 68%. Ettersom det er en økning i egenkapitalrentabiliteten til Vintervoll i samme periode må økningen i ordinært resultat være større enn dette. Ved utregning av økningen i resultat kommer vi frem til at den er på hele 91%, noe som innebærer at eierne av Vintervoll får bedre avkastning på egenkapitalen sin i 2020, enn i 2017.

## EBIDTA-MARGIN



Figur 12: Utviklingen i EBIDTA-margin for Vintervoll AS og Fjeldseth AS.

Figur 12 viser utviklingen i EBIDTA-margin for Vintervoll AS i perioden 2017-2020. Det er en positiv utvikling gjennom perioden, med særdeles stor fremgang fra 2018 og utover. Økningen i EBIDTA-marginen har tett sammenheng med den jevne økningen i inntekter gjennom hele perioden. Fra vedlegg C, resultatregnskapet til Vintervoll, beregnet vi at Vintervoll har hatt en økning i salgsinntekter på 26% fra 2017 til 2020. Økningen i inntekter sett sammen med den relativt lave økningen i ordinære driftskostnader er årsaken bak forbedringen i EBIDTA-margin. Ved sammenlikning mot Fjeldseth AS ser vi at begge bedrifter har en positiv utvikling, men at Vintervoll har bedre marginer gjennom hele perioden, unntatt 2018.

## 4.2 BRANSJEANALYSE (PORTERS FEM KONKURRANSEKREFTER)

I dette delkapittelet skal vi ta for oss Porters fem konkurransekrefter, derav gå inn på markedet som Vintervoll befinner seg i og konkurranseintensiteten. Vi tar utgangspunkt i definisjonen av konkurransekreftene under kapittel 2.2 og diskuterer kort rundt disse på hvert punkt nedenfor.

### 4.2.1 TRUSSEL OM NYETABLERINGER

Det første vi ser på i denne bransjeanalysen er trusselen Vintervoll AS opplever i forhold til nyetableringer. Vintervoll har Trøndelag som sitt geografiske segment, med datterselskaper som holder til på Tynset og Oppdal. Vintervoll ønsker å være markedsledende innenfor sitt bransjeområde i de geografiske områdene de opererer. Det å markere seg som en ledende elektroentreprenør innenfor et gitt område vil kunne skape en større barriere for nyetableringer å starte opp egen virksomhet.

Å starte egen virksomhet som elektroentreprenør krever imidlertid lite kapitalinvestering. Her kan nyetablerte virksomheter for eksempel leie inn diverse anleggsmidler og kjøpe inn materialer for akkurat de prosjektene de trenger. I tillegg til dette kreves det selvsagt god dokumentasjon og en nyetablering må også overholde Norsk Standard for elektrikere på linje med andre aktører i bransjen. Norsk Standard er et ganske strengt regelverk. Et segment de store selskapene, som Vintervoll, har tilgang til er store prosjekter. Her kreves det betydelige ressurser og kompetanse. I disse store prosjektene er det gjerne slik at man må nå flere mål for å få betalt, som igjen vil føre til at de får sporadiske innbetalinger for prosjektet. Dette krever at bedriften har god nok likviditet fra andre type prosjekter slik at de kan dekke over



kostnadene. Her vurderer vi Vintervoll AS til en markedsledende elektroentreprenør innenfor bransjen, som vil si at de i stor grad kan tilegne seg de store prosjektene. Dette er et stort konkurransefortrinn for Vintervoll AS i forhold til små bedrifter. Dette skaper ingen stor barriere for nyetableringer, men kan være med å skape en fremtidig barriere for de store prosjektene dersom nyetableringene utvikler seg dit.

#### 4.2.2 TRUSSEL OM SUBSTITUTTER

I denne bransjen er det krav om at arbeidet utføres av personer med godkjent fagbrev, samt at aktører må forholde seg til lovverk og forskrifter for elektroforetak, og holde seg innenfor Norsk Standard (NS). Dette gjør at trusselen om substitutter i bransjen i stor grad ikke er til stede og dette vil med stor sannsynlighet også være tilfellet frem i tid.

#### 4.2.3 FORHANDLINGSKRAFTEN TIL KUNDER

Det er svært mange bedrifter i elektrobransjen, som gjør at det er en svært konkurranseutsatt bransje og gir derfor også kunden mye makt til å velge hvilken bedrift den skal velge. Når en næringskunde skal velge elektroentreprenør for sitt prosjekt legger kunden ut prosjektet for anbud. Her vinner som oftest den elektroentreprenøren som gir best pris og samtidig kan løse oppdraget på best mulig måte. I en slik situasjon kommer det selvsagt også inn andre momenter som for eksempel renommé og om elektroentreprenøren har referanseprosjekt. Referanseprosjekt er store oppdrag som bedriften tidligere har gjennomført, og kan vise til for å markedsføre seg selv. Dette kan også være med å påvirke hvilken elektroentreprenør kunden skal velge. Både næringskunder og privatkunder har dermed stor forhandlingskraft ovenfor hvilken elektroentreprenør den skal velge til sitt prosjekt, både med tanke på pris og kvalitet på leveransen. Vintervoll AS er en stor anerkjent elektroentreprenør med gode referanseprosjekter og lang fartstid. Vintervoll AS har også et konkurransefortrinn ved å ha en egen prosjektavdeling som gjør det enklere for kunden å forholde seg til en leverandør. Dette gjør at de ofte er valgt av kunder i store prosjekter, se blant annet nybygging av Trondheim Spektrum og oppussing av Britannia Hotel.

#### 4.2.4 FORHANDLINGSKRAFTEN TIL LEVERANDØRER

I elektrobransjen er det mange tilgjengelige leverandører. Det er i all hovedsak leverandører som leverer produkter for bruk i installasjon, men også leverandører som leverer til anleggsmidler, systemer og administrasjon. Her er det også slik at leverandørene må levere et produkt til kunden (Vintervoll AS) som er tilfredsstillende på kvalitet, effektivitet og pris.

Store elektroentreprenører som Vintervoll henvender seg ofte til store elektrogrossister hvor de forhandler avtaler slik at de kan kjøpe for et bestemt budsjett hvert år. Ettersom det er mange leverandører i elektrobransjen som alle må levere best mulig kvalitet til lavest pris, fører det til at forhandlingskraften til leverandørene er liten.

#### 4.2.5 KONKURRANSEPOSISJON

Som nevnt tidligere så er konkurransen i en slik bransje i utgangspunktet veldig stor. Her er det verdt å merke seg at det er forskjell på størrelsen på elektroentreprenører, hvorav store elektroentreprenører som Vintervoll AS har et konkurransefortrinn for de større prosjektene. Det er et mindre antall store elektroentreprenører og et større antall små elektroentreprenører, de henvender seg ofte også da til henholdsvis større prosjekter og mindre prosjekter. Innenfor det geografiske området Vintervoll AS baserer seg på er det flere jevnbyrdige konkurrenter, blant annet Fjeldseth AS og Bravida AS. Elektrobransjen er en bransje som er i konstant utvikling med nye løsninger, det er derfor viktig for Vintervoll AS å ha kompetanse i de segmentene av bransjen de fokuserer på til enhver tid. Det forventes her enda større marked i elektrobransjen i årene som kommer, hvor Vintervoll AS ønsker å ta nye markedsandeler. De neste 5-10 årene vil det bygges svært mye i Trondheim og skape en «byggeboom». Her viser administrerende direktør til at Ocean Space Center og nye Campus NTNU vil stå for 20 milliarder i offentlige investeringer alene. I tillegg til dette vil det også være andre offentlige investeringer i bygg på omtrent 10 milliarder kroner og omtrent 10 milliarder i private investeringer. Med Vintervoll AS sin lange fartstid, kompetanse, omdømme, kvalitet og effektivitet er det ikke sannsynlig at Vintervoll AS vil utkonkurreres i markedet, men forbli en ledende elektroentreprenør og trolig ta nye markedsandeler.

#### 4.3 SWOT ANALYSE

I en SWOT-analyse ser vi på hvilke styrker og svakheter Vintervoll AS har, samt hvilke muligheter og trusler som foreligger for bedriften. Denne SWOT analysen vil også gi oss indikasjoner på hvordan Vintervoll AS kan forbedre seg, samt gi indikasjoner på hvordan lønnsomheten kan forklares. I SWOT analysen er det lagt til grunn mye primærdata fra administrerende direktør og årsberetningen.

I tabell 3 nedenfor har vi en oppsummert oppstilling av SWOT for Vintervoll AS.

<b>Styrker (Strengths)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- God formell- og realkompetanse</li> <li>- Prosjektering i eget hus</li> <li>- Høy kvalitet på leveranse / gode på innkjøp</li> </ul>	<b>Svakheter (Weaknesses)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- For dårlig inntjening</li> <li>- Manglende lederressurser</li> <li>- Sosiale medier</li> </ul>
<b>Muligheter (Opportunities)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Markedsføring / Sosiale medier</li> <li>- Bolig-boom Trondheim</li> <li>- Prosjekt på NTNU</li> </ul>	<b>Trusler (Threats)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Konkurrenter / nyetableringer</li> <li>- Distribusjonsskjede problemer</li> </ul>

Tabell 3: Oppsummering av SWOT for Vintervoll AS.

#### 4.3.1 STYRKER

Administrerende direktør Stian Østerlie forklarer selv at formell- og realkompetanse er en av deres hovedstyrker. Realkompetanse vil si kunnskap og ferdigheter den ansatte har fått gjennom utdanning, arbeid eller annen aktivitet. Det vil da si at mange ansatte har tilegnet seg god kunnskap og ferdigheter på andre fronter enn det formelle utdanningssystemet. Dette ses på som en fordel da det viser mangfold i bedriften, evnen til å lære av medmennesker og kollegaer, og viser arbeidsvilje. Ikke all kompetanse kan oppnås gjennom formelle utdanning, og realkompetanse er like viktig. Formell kompetanse vil si at du har en grad, vitnemål, fagbrev eller svennebrev fra en offentlig godkjent utdanningsinstitusjon. Hos Vintervoll AS vil dette være fagbrev innenfor elektrofag, for eksempel elektriker eller telekommunikasjonsmontør. Slik formell kompetanse er også sertifiseringer innenfor forskjellige fagområder og administrerende direktør trekker også frem at det er mange med høyere utdanning fra for eksempel teknisk fagskole, elektroingeniører fra universitet og siviløkonomer fra universitet.

Vintervoll AS har også en klar styrke ved at de har en egen prosjekteringsavdeling i eget selskap. Dette gjør at kundene til Vintervoll AS unngår å ha en «mellommann» fra en annen entreprenør for å prosjektere det elektriske anlegget i prosjektet. Kunden vil derav spare både kostnader og tid på å velge Vintervoll AS som elektroentreprenør. Vintervoll AS har også svært god og lang erfaring med forskjellige prosjekter, både i privat sektor og næringssektor. De har også vist seg å være innovative, fokusere på modernisering i bransjen og frempå når det kommer til utvikling av bransjen. De har også mange gode referanseprosjekt de kan vise til. Dette er som nevnt tidligere blant annet Britannia Hotel, Trondheim Spektrum og Heimdal VGS. Administrerende direktør viser også til at de har gode tilbakemeldinger på sine

leveranser til kundene, noe som også går igjen i referanseprosjektene deres. Han nevner også at de er gode på innkjøp med gode innkjøpsavtaler hos sine leverandører.

De styrkene nevnt ovenfor er svært gode styrker hos en elektroentreprenør som gjør at de er et svært attraktivt valg for sine kunder. Disse styrkene er avgjørende for Vintervoll AS sin gode soliditet og likviditet. Styrkene gir også et positivt utslag på lønnsomheten, samt også en positiv utvikling grunnet nye styrker. Dette gjenspeiles også i den positive utviklingen av lønnsomheten slik vi ser det i regnskapsanalysen.

#### 4.3.2 SVAKHETER

En av de største svakhetene administrerende direktør nevner er en for dårlig inntjening og sammenligner det med at mange elektroentreprenører har vesentlig bedre inntjening enn Vintervoll AS. Østerlie sier selv at de har hatt litt for lav lønnsomhet, spesielt i årene før 2019, men hatt en bedre de siste årene. Dette ser vi også av regnskapsanalysen som viser en positiv trend for bedriftens lønnsomhet. Vi har diskutert litt rundt hvorfor dette er en svakhet for Vintervoll AS under lønnsomhetsanalysen ovenfor, med tanke på litt lav EBIDTA-margin og litt for høye indirekte kostnader.

Videre mangler Vintervoll AS lederressurser til å kunne ta på seg nok prosjekter til å øke effektiviteten. Mangelen på lederressurser vil spesielt kunne merkes i de store prosjektene hvor det kreves ledere som tar ansvar og delegerer oppgaver. Det å ha for lite lederressurser kan også gå på bekostning av de mindre prosjektene, gjerne i private hjem. Vintervoll AS er kanskje nødt til å benytte de lederressursene de har tilgjengelig i de store prosjektene som f.eks. utbygging av Britannia Hotel, som kan gjøre at de må utsette mye av de andre prosjektene sine. Det kan her være lønnsomt for Vintervoll AS å prioritere de store prosjektene da disse gir en større margin enn de små prosjektene. Her kan Vintervoll AS dra fordel av å utdanne flere av sine ansatte til å bli gode lederressurser, og da kunne fordele sine ansatte mer jevnt over deres prosjekter.

Østerlie sier også at for lite markedsføring og eksponering i sosiale medier er en svakhet Vintervoll AS har sammenlignet med mange av sine konkurrenter. I et stadig mer digitalisert samfunn vil Vintervoll AS dra nytte av å i større grad eksponere seg der personer både i privatmarkedet og bedriftsmarkedet følger med.

### 4.3.3 MULIGHETER

Markedsføring er i tillegg til å være en svakhet også en mulighet for Vintervoll AS. Slik vi skrev i kapittel 4.3.2 kan Vintervoll AS dra nytte av å i større grad eksponere seg da personer både i privatmarkedet og bedriftsmarkedet følger med på sosiale medier og andre digitaliserte kanaler. Det kan for eksempel være nyttig for Vintervoll AS å benytte sosiale medier i større grad og legge til rette for å i større grad annonsere på nettsider eller andre plasser det er mulig å eksponere annonser. Vintervoll AS kan også benytte sine gode referanseprosjekter i større grad til å vise seg frem ovenfor potensielle kunder.

Etter intervjuet med administrerende direktør ser vi også at en boligboom i Trondheimsområdet vil være en stor mulighet for Vintervoll AS de neste 5-10 årene. Det er blant annet planlagt Ocean Space Center og nytt Campus NTNU som alene står for 20 milliarder i offentlige investeringer. Dette er kort beskrevet i bransjeanalysen i forhold til konkurranseposisjonen til Vintervoll AS. Dette er en stor mulighet for Vintervoll AS til å skaffe seg flere referanseprosjekter og ta nye markedsandeler. Dersom Vintervoll AS blir valgt til deler av dette prosjektet vil det også øke sannsynligheten for at de blir valgt inn i slike prosjekter ved senere anledninger.

### 4.3.4 TRUSLER

I elektrobransjen er den største trusselen den frie konkurransen. Slik vi også kommenterte under bransjeanalysen så vil den elektroentreprenøren som gir et best mulig resultat til rimeligst pris som oftest bli valgt til prosjektet. Her kommer det selvsagt også inn faktorer som popularitet og referanser som kan styrke en allerede etablert elektroentreprenør. Videre så er også nyetableringer en trussel, men slik som vi også her beskrev ovenfor så er det en større trussel for små elektroentreprenører enn for en stor elektroentreprenør som Vintervoll AS.

De pågående distribusjonsproblemene er også en trussel for Vintervoll AS. Administrerende direktør sier de har hatt en del forsinkelser på leveranser grunnet koronasituasjonen, samt at koronasituasjonen har bidratt til å presse prisene opp. Han viser også til at mange tror at de ikke har sett de verste konsekvensene av koronasituasjonen ennå, og at dette kan forverre seg i løpet av den nærmeste tiden. Her viser administrerende direktør blant annet til at de per dags dato (Mars 2022) mangler leveranse på produkter som ble bestilt sommeren 2021.

## 4.4 ANALYSE AV MAKROFAKTORENE (PESTEL)

Vi bruker PESTEL for å utdype de eksterne faktorene i SWOT. Dette vil i sammenheng med Porters fem konkurransekrefter og SWOT gi oss et solid helhetsbilde for en god strategisk analyse av Vintervoll AS. I PESTEL ser vi på de positive og negative makrofaktorene som påvirker Vintervoll AS. I elektroentreprenørbransjen vil det alltid være tilbud og etterspørsel, men også i denne bransjen vil det være svingninger. Videre i analysen skal vi se på hvilke faktorer som er med å påvirke posisjonen til Vintervoll AS og bransjen som helhet.

### 4.4.1 POLITISKE FAKTORER

Det grønne skiftet har vært et svært aktuelt tema for politikere de siste årene. Samfunnet har et stort søkelys på klima og energi, og regjeringen ønsker å redusere CO<sub>2</sub> utslipp. Det er en politisk faktor Vintervoll AS kan dra nytte av. En kombinasjon av at regjeringen har fjernet mye av avgiftene for elbil, samt bedrifter og befolkningens ønske om å være miljøvennlig har gjort at elbilmarkedet har hatt en stor oppgang de siste årene. Dette medfølger naturligvis at det må settes opp flere ladestasjoner på offentlige steder, samt installere elbilladere hjemme hos elbileiere. Det at samfunnet må gå gjennom et grønt skifte gjør at produkter og tjenester må endres slik at det blir mer miljøvennlig. Solkraft er et eksempel, da det er den kraftproduksjonstypen som er raskest voksende i verden (NVE, 2019). For Vintervoll AS kan dette bety flere oppdrag ettersom de tilbyr innstallering av solcellepanel.

### 4.4.2 ØKONOMISKE FAKTORER

Økonomiske faktorer i landet kan påvirke elektrobransjen i stor grad. Oppussing av bygg og nybygg står for en stor andel av omsetningen for elektroentreprenør. Med mindre nybygg og oppussing, vil antall oppdrag for elektroentreprenør reduseres.

Privatøkonomi har også noe å si for elektrobransjen. Dersom privatpersoner har god kjøpekraft, vil de være mer tilbøyelig til å f.eks. pusse opp hjemmet, og dermed ha behov for elektrikere.

### 4.4.3 SOSIOKULTURELLE FAKTORER

Bedriftskunder og private kunder blir mer og mer opptatt av smarte hjem da det bidrar til en enklere hverdag. Det kan være kostnadsbesparende og miljøvennlig ved at folk bruker mindre strøm. Det å kunne regulere varme og lys ut ifra om det er noe aktivitet i hjemmet eller i

bedriftslokalet, vil kunne sørge for reduserte strømutfgifter. En annen sosiokulturell faktor kan være den eldrebølgen vi er inne i, og kommer til å se de kommende årene. Befolkningen lever lenger, og vil ha større behov for hjem som er tilpasset eldre mennesker.

#### 4.4.4 TEKNOLOGISKE FAKTORER

Som en elektroentreprenør er teknologiske faktorer høyt aktuell. Teknologien har utviklet seg mye de siste årene, og den yngre generasjonen i dag har et mye tettere forhold til teknologi enn den eldre generasjonen har. Som nevnt under sosiokulturelle faktorer, er hjemmene i større grad påvirket av teknologi enn tidligere. Mye tyder på at denne utviklingen vil fortsette i årene fremover. Velferdsteknologi vil få større etterspørsel ettersom befolkningen blir eldre, og vi får en eldrebølge. Eldre som ikke får plass på eldrebolig vil kunne ha stor nytte av slik teknologi som hjelpemidler. Etterspørselen etter teknologiske produkter og tjenester vil øke i takt med utviklingen. Som elektroentreprenør, vil Vintervoll AS kunne dra stor nytte av å henge med på den teknologiske utviklingen.

#### 4.4.5 MILJØMESSIGE FAKTORER

Miljømessige faktorer har en sterk sammenheng med de politiske faktorene som er nevnt ovenfor. Vintervoll AS kan dra nytte av at samfunnet har mer og mer fokus på miljøet og mange muligheter kan åpne seg for Vintervoll AS grunnet dette skiftet. Avhengig av de politiske faktorene og teknologiske fremskritt, er det høyest sannsynlig at vi vil se en større andel av solceller på taket i hjem og forretningslokaler. I samsvar med den teknologiske utviklingen, vil det bli økonomisk gunstig for befolkningen å installere nye moderne elektriske produkter i hjemmene sine. Elektrobransjen generelt spiller en viktig rolle i «det grønne skifte». De siste årene blir det produsert mer energi fra fornybare kilder som solceller, vannkraft og vindmøller, enn tidligere (NHO, u.d.).

#### 4.4.6 JURIDISKE FAKTORER

Som en elektroentreprenør, forholder Vintervoll AS seg til arbeidsmiljølovens krav om tariff-lønninger. Dersom det blir en økning fra dagens nivå, kan dette påvirke Vintervoll sine lønnskostnader. Lønnskostnader er Vintervoll AS sin største utgiftspost i resultatregnskapet. Dette gjør de noe sårbare dersom det skulle komme økning i tariffnivået.

Mye av produksjonen av varene til Vintervoll AS foregår i utlandet, som gjør at det er flere faktorer som bestemmer sluttprisen på produktene. Kostnader på toll reguleres av regjeringen, og har påvirkning på prisen på et produkt.

Som norsk elektroentreprenør, er Vintervoll nødt til å følge Norsk Standard, som er en forståelse av hvordan noe skal gjennomføres eller lages. Administrerende direktør i Vintervoll AS nevnte at manglende erfaring og kompetanse på Norsk Standard er en svakhet i bedriften, og er noe som bør forbedres for å holde seg konkurransedyktig.



## KAPITTEL 5: KONKLUSJON

I denne oppgaven har vi skrevet om utviklingen av lønnsomheten til Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020, samt gjennomført en strategisk analyse for å underbygge regnskapsanalysen.

Regnskapsanalysen og den strategiske analysen har gitt grunnlag for å besvare problemstillingene:

*«Hvordan har lønnsomheten utviklet seg for Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020?» og*

*«Hva kan mulige årsaker til utviklingen av lønnsomheten i Vintervoll AS i perioden 2017 til 2020 være?».*

I oppgaven er det benyttet en benchmark mot Fjeldseth AS for å kunne sammenligne lønnsomhetsutviklingen til Vintervoll AS mot en annen jevnbyrdig konkurrent i bransjen, samt visualisere utviklingen til Vintervoll AS mot en benchmark-bedrift som en indikator på bransjens utvikling. Benchmark av lønnsomhetstallene viser at Vintervoll AS har en større økning i lønnsomheten enn Fjeldseth AS har, men faller litt bak når det kommer til egenkapitalrentabilitet og kapitalens omløpshastighet gjennom hele perioden uten at dette går ut over lønnsomheten til Vintervoll AS i særlig stor grad.

Av regnskapsanalysen kan vi se at Vintervoll AS er en lønnsom bedrift og har en positiv lønnsomhetsutvikling gjennom perioden sett under ett. De har i alle årene hatt en positiv totalkapitalrentabilitet, men en stor nedgang fra 2017 til 2018 grunnet uenigheter om et oppgjør på et av deres prosjekter. Uenigheten ble løst i 2020. Dette førte til at de fikk et uforholdsmessig høyt resultat dette året, men administrerende direktør sier at de ville hatt en positiv utvikling fra 2019 til 2020 uavhengig av løsningen og utbetaling av oppgjøret. Dekomponeringen av totalkapitalrentabiliteten understøtter også at det er resultatet som har påvirket både nedgangen i 2018 og oppgangen i 2020. EBIDTA-margin er på 6,9% i gjennomsnitt gjennom hele perioden (vil være litt lavere dersom vi tar forbehold om resultatet i 2020). Dette viser en margin som ikke er veldig høy dersom det skulle oppstå en situasjon, og Vintervoll AS kan med fordel øke denne for å redusere risikoen. Finansieringen, soliditeten og likviditeten viser også tilfredsstillende verdier som øker sannsynligheten for at Vintervoll AS kan fortsette å være lønnsom frem i tid.

I den strategiske analysen ser vi først på Porters fem konkurransekrefter og ser at Vintervoll AS har etablert seg som en ledende elektroentreprenør i bransjen og har alle muligheter åpne til å holde seg i denne posisjonen, samt utvikle seg ytterligere. De har gjennom mange års

fartstid opparbeidet seg et godt renommé blant kunder og leverandører som gjør de til en svært god kandidat når elektroentreprenør til prosjekter skal velges. Dette er et konkurransefortrinn Vintervoll AS allerede benytter seg av og må fortsette å benytte seg av. Av SWOT-analysen ser vi at Vintervoll AS har styrker som igjen gjør de til et svært godt alternativ ved valg av elektroentreprenør til prosjekter og det foreligger store muligheter for å utvikle Vintervoll AS videre. Svakheterne til Vintervoll AS er noe de kan benytte som muligheter og et utviklingspotensial for videre drift. De truslene vi har funnet av SWOT-analysen er trusler bransjen i sin helhet opplever og derav utenfor Vintervoll AS sin kontroll.

Oppsummert er Vintervoll AS en lønnsom bedrift med god finansieringsevne, soliditet til å tåle tap og tilfredsstillende likviditet. Slik vi nevnte ovenfor ønsker Vintervoll AS å øke marginene sine og derav minimere risikoen dersom det skulle oppstå en uforutsett hendelse som vil føre til lavere inntektsgenerering eller høyere kostnader i en periode. Det kunne vært interessant å se enda nærmere på strukturen av Vintervoll-gruppen og hvordan selskapene jobber sammen for å skape mest mulig verdi.

## REFERANSELISTE

- Brønnøysundregisteret (2021) *Årsregnskap regnskapsåret 2017 – 2020 for Vintervoll AS*. Tilgjengelig fra: <http://www.brreg.no> (Hentet 22. Februar 2022)
- Dahl, A. (2021) *Benchmarking*. Tilgjengelig fra: <https://snl.no/benchmarking> (Hentet 15. Februar 2022).
- Fjelstad, Ø. & Lunnan, R. (2018) *Strategi*. 2.utg Oslo: Fagbokforlaget
- Jacobsen, D.I. (2018) *Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskapelig metode*. 3. utg. Oslo: Cappelen Damm Akademisk
- Kristoffersen, T. (2019) *Årsregnskapet – en grunnleggende innføring*. 6. utg. Bergen: Fagbokforlaget
- NVE (2019) - *Solkraft*. Tilgjengelig fra: <https://www.nve.no/energi/energisystem/solkraft/?ref=mainmenu> (Hentet 24. Mars 2022)
- Park, G., (2021) *How to Undertake the Perfect Swot Analysis*. Tilgjengelig fra: <https://blog.oxfordcollegeofmarketing.com/2016/05/26/undertaking-a-swot-analysis/> (Hentet: 25.01.22)
- Porter, M.E. (1979) *How Competitive Forces Shape Strategy*. Tilgjengelig fra: <https://hbr.org/1979/03/how-competitive-forces-shape-strategy> (Hentet 18. Januar 2022)
- Proff (2021) *Regnskapstall – Vintervoll AS*. Tilgjengelig fra: <https://www.proff.no/regnskap/vintervoll-as/klæbu/bygningshåndverkere/IFDAFWW07TR-1/> (Hentet 20. Februar 2022)
- Vintervoll AS. (u.å.) *Filosofi*. Tilgjengelig fra: <https://www.vintervoll.no/om-oss/filosofi> (Hentet 17. Januar 2022)
- Vintervoll AS. (u.å.) *Historikk*. Tilgjengelig fra: <https://www.vintervoll.no/om-oss/historikk> (Hentet 17. Januar 2022)

## VEDLEGG

### A UTREGNING AV NØKKELTALL FOR VINTERVOLL AS

Utregningene i dette vedlegget er gjort på grunnlag av resultatregnskapet og balanseregnskapet i vedlegg C og D.

#### A.1 LØNNSOMHET

##### GJENNOMSNITTLIG TOTALKAPITAL

$$\text{Gjennomsnittlig total kapital} = \frac{\text{Total kapital år UB} + \text{Total kapital IB}}{2}$$

År	Utregning	Verdi
2020	$\frac{158\,154\,000 + 165\,626\,000}{2}$	161 890 000
2019	$\frac{165\,626\,000 + 114\,309\,000}{2}$	139 967 500
2018	$\frac{114\,309\,000 + 110\,791\,000}{2}$	112 550 000
2017	$\frac{110\,791\,000 + 111\,587\,000}{2}$	111 189 000

##### TOTALKAPITALRENTABILITET

År	Utregning	Verdi
2020	$\frac{25\,916\,000 + 3\,560\,000}{161\,890\,000}$	0,182 = 18,2%
2019	$\frac{13\,514\,000 + 2\,544\,000}{139\,967\,500}$	0,115 = 11,5%
2018	$\frac{5\,545\,000 + 1\,656\,000}{112\,550\,000}$	0,064 = 6,4%
2017	$\frac{7\,129\,000 + 7\,514\,000}{111\,189\,000}$	0,132 = 13,2%

##### RESULTATGRAD

År	Utregning	Verdi
2020	$\frac{259\,160\,000 + 3\,560\,000}{267\,072\,000}$	0,110 = 10,0%
2019	$\frac{13\,514\,000 + 2\,544\,000}{242\,888\,000}$	0,066 = 6,6%
2018	$\frac{5\,545\,000 + 1\,656\,000}{231\,183\,000}$	0,031 = 3,1%
2017	$\frac{7\,129\,000 + 7\,514\,000}{211\,471\,000}$	0,069 = 6,9%

#### KAPITALENS OMLØPSHASTIGHET

År	Utregning	Verdi
2020	$\frac{267\,072\,000}{161\,890\,000}$	1,650
2019	$\frac{242\,888\,000}{139\,967\,500}$	1,735
2018	$\frac{231\,183\,000}{112\,550\,000}$	2,054
2017	$\frac{211\,471\,000}{111\,189\,000}$	1,902

#### EGENKAPITALRENTABILITET

År	Utregning	Verdi
2020	$\frac{23\,496\,000}{74\,473\,000}$	0,315 = 31,5%
2019	$\frac{12\,561\,000}{53\,317\,000}$	0,236 = 23,5%
2018	$\frac{5\,639\,000}{47\,035\,000}$	0,120 = 12,0%
2017	$\frac{12\,261\,000}{44\,212\,000}$	0,277 = 27,7%

#### EBIDTA

$$EBIDTA = \text{Nettoinntekt} + \text{renter} + \text{skatt} + \text{avskrivning} + \text{nedskrivning} \\ = \text{driftsresultat} + \text{avskrivninger} + \text{nedskrivninger}$$

År	Utregning	Verdi
2020	25 916 000 + 3 988 000 + 0	29 904 000
2019	13 514 000 + 3 991 000 + 0	17 505 000
2018	5 545 000 + 3 825 000 + 0	9 370 000
2017	7 129 000 + 3 468 000 + 0	10 597 000

#### EBIDTA-MARGIN

År	Utregning	Verdi
2020	$\frac{29\,904\,000}{267\,072\,000}$	0,112
2019	$\frac{17\,505\,000}{242\,888\,000}$	0,072
2018	$\frac{9\,370\,000}{231\,183\,000}$	0,041
2017	$\frac{10\,597\,000}{211\,471\,000}$	0,051

## A.2 FINANSIERING

#### LANGSIKTIG KAPITAL

$$\text{Langsiktig kapital} = \text{Egenkapital} + \text{Langsiktig gjeld}$$

År	Utregning	Verdi
2020	74 473 000 + 1 068 000	75 541 000
2019	53 317 000 + 4 839 000	58 156 000
2018	47 035 000 + 2 236 000	49 271 000
2017	44 212 000 + 2 529 000	46 741 000

#### FINANSIERINGSGRAD 1

År	Utregning	Verdi
2020	$\frac{23\,594\,000}{75\,541\,000}$	0,312

<b>2019</b>	<u>23 541 000</u> 58 156 000	0,405
<b>2018</b>	<u>21 096 000</u> 49 271 000	0,428
<b>2017</b>	<u>22 637 000</u> 46 741 000	0,484

#### ARBEIDSKAPITAL

År	Utregning	Verdi
<b>2020</b>	134 559 000 – 82 613 000	51 946 000
<b>2019</b>	142 174 000 – 107 470 000	34 704 000
<b>2018</b>	93 213 000 – 65 038 000	28 175 000
<b>2017</b>	88 154 000 – 64 050 000	24 104 000

### A.3 SOLIDITET

#### GJELDSGRAD

År	Utregning	Verdi
<b>2020</b>	<u>83 681 000</u> 74 473 000	1,124
<b>2019</b>	<u>112 309 000</u> 53 317 000	2,106
<b>2018</b>	<u>67 274 000</u> 47 035 000	1,430
<b>2017</b>	<u>66 579 000</u> 44 212 000	1,506

#### EGENKAPITALANDEL

År	Utregning	Verdi
<b>2020</b>	<u>74 473 000</u> 158 154 000	0,471
<b>2019</b>	<u>53 317 000</u> 165 626 000	0,322
<b>2018</b>	<u>47 035 000</u> 114 309 000	0,412
<b>2017</b>	<u>44 212 000</u> 110 791 000	0,399

### A.4 LIKVIDITET

#### LIKVIDITETSGRAD 1

År	Utregning	Verdi
----	-----------	-------

<b>2020</b>	<u>134 559 000</u> 82 613 000	1,629
<b>2019</b>	<u>142 174 000</u> 107 470 000	1,323
<b>2018</b>	<u>93 213 000</u> 65 038 000	1,433
<b>2017</b>	<u>88 154 000</u> 64 050 000	1,376



## B UTREGNING AV NØKKELTALL FOR FJELDSETH AS

Utregningene av nøkkeltallene for benchmark bedriften Fjeldseth AS i dette vedlegget er gjort på grunnlag av resultatregnskapet og balanseregnskapet i vedlegg E og F.

### B.1 LØNNSOMHET

#### GJENNOMSNIITTLIG TOTALKAPITAL

$$\text{Gjennomsnittlig total kapital} = \frac{\text{Total kapital år UB} + \text{Total kapital IB}}{2}$$

År	Utregning	Verdi
2020	$\frac{62\,754\,000 + 60\,078\,000}{2}$	61 416 000
2019	$\frac{60\,078\,000 + 52\,997\,000}{2}$	56 537 500
2018	$\frac{52\,997\,000 + 52\,035\,000}{2}$	52 516 000
2017	$\frac{52\,035\,000 + 60\,184\,000}{2}$	56 109 500

#### TOTALKAPITALRENTABILITET

År	Utregning	Verdi
2020	$\frac{9\,013\,000 + 157\,000}{61\,416\,000}$	0,149 = 14,9%
2019	$\frac{5\,174\,000 + 364\,000}{56\,537\,500}$	0,098 = 9,8%
2018	$\frac{5\,530\,000 + 57\,000}{52\,516\,000}$	0,106 = 10,6%
2017	$\frac{3\,235\,000 + 845\,000}{56\,109\,500}$	0,072 = 7,2%

#### RESULTATGRAD

År	Utregning	Verdi
----	-----------	-------

<b>2020</b>	$\frac{9\,013\,000 + 157\,000}{139\,183\,000}$	0,066 = 6,6%
<b>2019</b>	$\frac{5\,174\,000 + 364\,000}{126\,616\,000}$	0,044 = 4,4%
<b>2018</b>	$\frac{5\,530\,000 + 57\,000}{124\,808\,000}$	0,045 = 4,5%
<b>2017</b>	$\frac{3\,235\,000 + 845\,000}{142\,635\,000}$	0,029 = 2,9%

#### KAPITALENS OMLØPSHASTIGHET

År	Utrekning	Verdi
<b>2020</b>	$\frac{139\,183\,000}{61\,416\,000}$	2,25
<b>2019</b>	$\frac{126\,616\,000}{56\,537\,500}$	2,24
<b>2018</b>	$\frac{124\,808\,000}{52\,516\,000}$	2,38
<b>2017</b>	$\frac{142\,635\,000}{56\,109\,500}$	2,54

#### EGENKAPITALRENTABILITET

År	Utrekning	Verdi
<b>2020</b>	$\frac{9\,130\,000}{18\,836\,000}$	0,485 = 48,5%
<b>2019</b>	$\frac{5\,487\,000}{18\,070\,000}$	0,304 = 30,4%
<b>2018</b>	$\frac{5\,301\,000}{15\,810\,000}$	0,335 = 33,5%
<b>2017</b>	$\frac{3\,996\,000}{15\,697\,000}$	0,255 = 25,5%

#### EBIDTA

År	Utregning	Verdi
2020	9 013 000 + 213 000 + 0	9 226 000
2019	5 174 000 + 191 000 + 0	5 365 000
2018	5 530 000 + 629 000 + 0	6 159 000
2017	3 235 000 + 635 000 + 0	3 870 000

### EBIDTA-MARGIN

År	Utregning	Verdi
2020	$\frac{9\,226\,000}{139\,183\,000}$	0,066
2019	$\frac{5\,365\,000}{126\,616\,000}$	0,042
2018	$\frac{6\,159\,000}{124\,808\,000}$	0,049
2017	$\frac{3\,870\,000}{142\,635\,000}$	0,027

## B.2 FINANSIERING

### LANGSIKTIG KAPITAL

$$\text{Langsiktig kapital} = \text{Egenkapital} + \text{Langsiktig gjeld}$$

År	Utregning	Verdi
2020	18 836 000 + 4 208 000	14 628 000
2019	18 070 000 + 6 782 000	11 288 000
2018	15 810 000 + 4 681 000	11 129 000
2017	15 697 000 + 3 490 000	12 207 000

### FINANSIERINGSGRAD 1

År	Utregning	Verdi
2020	$\frac{1\,519\,000}{14\,628\,000}$	0,104

<b>2019</b>	$\frac{389\ 000}{11\ 288\ 000}$	0,035
<b>2018</b>	$\frac{266\ 000}{11\ 129\ 000}$	0,024
<b>2017</b>	$\frac{745\ 000}{12\ 207\ 000}$	0,061

#### ARBEIDSKAPITAL

År	Utregning	Verdi
<b>2020</b>	61 235 000 – 39 710 000	21 525 000
<b>2019</b>	59 689 000 – 35 226 000	24 463 000
<b>2018</b>	52 731 000 – 32 506 000	20 225 000
<b>2017</b>	51 291 000 – 32 848 000	18 443 000

### B.3 SOLIDITET

#### GJELDSGRAD

År	Utregning	Verdi
<b>2020</b>	$\frac{43\ 918\ 000}{18\ 836\ 000}$	2,332
<b>2019</b>	$\frac{42\ 008\ 000}{18\ 070\ 000}$	2,325
<b>2018</b>	$\frac{37\ 187\ 000}{15\ 810\ 000}$	2,352
<b>2017</b>	$\frac{36\ 338\ 000}{15\ 697\ 000}$	2,315

#### EGENKAPITALANDEL

År	Utregning	Verdi
<b>2020</b>	$\frac{18\ 836\ 000}{62\ 754\ 000}$	0,300
<b>2019</b>	$\frac{18\ 070\ 000}{60\ 078\ 000}$	0,301
<b>2018</b>	$\frac{15\ 810\ 000}{52\ 997\ 000}$	0,298
<b>2017</b>	$\frac{15\ 697\ 000}{52\ 036\ 000}$	0,302

### B.4 LIKVIDITET

#### LIKVIDITETSGRAD 1

År	Utregning	Verdi
----	-----------	-------

<b>2020</b>	<u>61 235 000</u> <u>39 710 000</u>	1,542
<b>2019</b>	<u>59 689 000</u> <u>35 226 000</u>	1,695
<b>2018</b>	<u>52 731 000</u> <u>32 506 000</u>	1,622
<b>2017</b>	<u>51 291 000</u> <u>32 848 000</u>	1,605

## C RESULTATREGNSKAP FOR VINTERVOLL AS

RESULTATREGNSKAP i hele 1000	2020	2019	2018	2017
Valutakode	NOK	NOK	NOK	NOK
Sum salgsinntekter	265 268	241 006	229 791	209 841
Annen driftsinntekt	1 804	1 882	1 392	1 630
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>267 072</b>	<b>242 888</b>	<b>231 183</b>	<b>211 471</b>
Varekostnad	90 859	78 637	75 891	68 501
Beholdningsendringer	-	-	-	0
Lønnskostnader	128 625	128 671	128 417	115 734
Herav kun lønn	105 591	104 207	104 093	92 013
Ordinære avskrivninger	3 988	3 991	3 825	3 468
Nedskrivning	0	0	0	-
Andre driftskostnader	17 684	18 074	17 504	16 639
<b>Driftsresultat</b>	<b>25 916</b>	<b>13 514</b>	<b>5 545</b>	<b>7 129</b>
Inntekt på invest. annet foretak i sm konsern	-	-	-	0
Inntekt på investering i datterselskap	-	-	-	0
Sum annen renteinntekt	563	780	537	472
Inntekt på invest. i tilknyttet selskap	-	-	-	0
Sum annen finansinntekt	2 997	1 764	1 119	7 042
Sum finansinntekter	3 560	2 543	1 656	7 514
Nedskrivning fin. anleggsmidler	-	-	-	-
Sum annen rentekostnad	62	265	81	47
Andre finanskostnader	96	109	103	489
Sum annen finanskostnad	96	109	103	489
Sum finanskostnader	158	373	184	536
<b>Resultat før skatt</b>	<b>29 319</b>	<b>15 684</b>	<b>7 018</b>	<b>14 108</b>
Sum skatt	5 822	3 123	1 379	1 846
<b>Ordinært resultat</b>	<b>23 496</b>	<b>12 561</b>	<b>5 639</b>	<b>12 261</b>
Ekstraordinære inntekter	-	-	-	-
Ekstraordinære kostnader	-	-	-	-
Skatt ekstraordinært	-	-	-	0
<b>Årsresultat</b>	<b>23 496</b>	<b>12 561</b>	<b>5 639</b>	<b>12 261</b>
Ordinært utbytte	0	6 280	2 816	6 130
Ekstraordinært utbytte	-	-	-	-
Tilleggsutbytte	-	-	-	-
<b>Sum utbytte</b>	<b>0</b>	<b>6 280</b>	<b>2 816</b>	<b>6 130</b>
Konsernbidrag	2 340	0	0	-

## D BALANSEREGNSKAP FOR VINTERVOLL AS

BALANSEREGNSKAP i hele 1000	2020	2019	2018	2017
Valutakode	NOK	NOK	NOK	NOK
Goodwill	-	-	-	-
<b>Sum immaterielle midler</b>	0	0	0	0
<b>Sum anleggsmidler</b>	23 594	23 451	21 096	22 637
Tomter, bygninger og annen fast eiendom	287	382	477	122
Maskiner/anlegg/biler	0	0	0	-
Driftsløsøre/ inventar/ verktøy/ Biler	10 175	9 937	7 994	10 117
Sum varige driftsmidler	10 462	10 319	8 471	10 238
Aksjer/Investeringer i datterselskap	12 522	12 522	12 015	11 789
Endr. behold. varer under tilvirk./ferdige	-	-	-	0
Investeringer i aksjer og andeler	610	610	610	610
Andre fordringer	-	-	-	-
Sum finansielle anleggsmidler	13 133	13 133	12 625	12 399
Sum varelager	15 019	12 739	14 920	10 481
Kundefordringer	48 313	104 246	46 848	41 414
Konsernfordringer	-	-	-	-
Sum fordringer	55 004	110 409	55 513	51 614
Sum investeringer	-	-	-	0
Kasse/Bank/Post	64 537	19 027	22 780	26 060
<b>Sum Kasse/Bank/Post</b>	64 537	19 027	22 780	26 060
<b>Sum omløpsmidler</b>	134 559	142 174	93 213	88 154
<b>Sum eiendeler</b>	158 154	165 626	114 309	110 791
Aksje/Selskapskapital	8 300	8 300	8 300	8 300
Annen innskutt egenkapital	464	464	464	464
Sum innskutt egenkapital	8 277	8 277	8 277	8 277
Sum opptjent egenkapital	66 196	45 040	38 758	35 935
Annen egenkapital	66 196	45 040	38 758	35 935
<b>Sum egenkapital</b>	74 473	53 317	47 035	44 212
Sum avsetninger til forpliktelser	1 068	4 839	2 236	2 530
Pant/gjeld til kredittinstitusjoner	-	-	-	-
Langsiktig konserngjeld	-	-	-	-
Ansvarlig lånekapital	-	-	-	-
Sum annen langsiktig gjeld	-	-	-	0
Annen langsiktig gjeld	-	-	-	-
Sum langsiktig gjeld	1 068	4 839	2 236	2 530
Gjeld til kredittinstitusjoner	205	-	-	-
Leverandørgjeld	18 174	17 487	15 004	13 634
Skyldig offentlige avgifter	18 803	18 001	18 236	16 250
Ordinært utbytte	0	6 280	2 816	6 130
Ekstraordinært utbytte	-	-	-	-
Tilleggsutbytte	-	-	-	-
<b>Sum utbytte</b>	0	6 280	2 816	6 130
Kortsiktig konserngjeld	9 697	2 383	2 588	0
Annen kortsiktig gjeld	26 949	62 974	24 917	25 731
Sum kortsiktig gjeld	82 613	107 470	65 038	64 050
<b>Sum gjeld</b>	83 681	112 309	67 274	66 579
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>	158 154	165 626	114 309	110 791

## E RESULTATREGNSKAP FOR FJELDSETH AS

RESULTATREGNSKAP i hele 1000	2020	2019	2018	2017
Valutakode	NOK	NOK	NOK	NOK
Sum salgsinntekter	138 314	125 834	124 069	141 970
Annen driftsinntekt	869	783	738	665
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>139 183</b>	<b>126 616</b>	<b>124 808</b>	<b>142 635</b>
Varekostnad	50 186	44 850	38 807	56 749
Beholdningsendringer	-	511	308	-435
Lønnskostnader	69 757	64 865	69 425	68 319
Herav kun lønn	56 217	52 332	56 914	55 498
Ordinære avskrivninger	213	191	629	635
Nedskrivning	-	-	-	-
Andre driftskostnader	10 014	11 025	10 108	14 217
<b>Driftsresultat</b>	<b>9 013</b>	<b>5 174</b>	<b>5 530</b>	<b>3 235</b>
Inntekt på invest. annet foretak i sm konsern	-	-	-	0
Inntekt på investering i datterselskap	-	-	-	0
Sum annen renteinntekt	157	147	57	73
Inntekt på invest. i tilknyttet selskap	-	-	-	0
Sum annen finansinntekt	0	217	0	772
Sum finansinntekter	157	363	57	845
Nedskrivning fin. anleggsmidler	-	-	-	-
Sum annen rentekostnad	2	3	2	1
Andre finanskostnader	38	48	92	84
Sum annen finanskostnad	38	48	92	84
Sum finanskostnader	40	50	286	85
<b>Resultat før skatt</b>	<b>9 130</b>	<b>5 487</b>	<b>5 301</b>	<b>3 996</b>
Sum skatt	1 314	1 174	1 194	1 562
<b>Ordinært resultat</b>	<b>7 816</b>	<b>4 313</b>	<b>4 107</b>	<b>2 434</b>
Ekstraordinære inntekter	-	-	-	-
Ekstraordinære kostnader	-	-	-	-
Skatt ekstraordinært	-	-	-	0
<b>Årsresultat</b>	<b>7 816</b>	<b>4 313</b>	<b>4 107</b>	<b>2 434</b>
Ordinært utbytte	7 050	5 350	0	0
Ekstraordinært utbytte	-	-	-	-
Tilleggsutbytte	-	-	-	-
<b>Sum utbytte</b>	<b>7 050</b>	<b>5 350</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Konsernbidrag	0	0	4 000	4 800



## F BALANSEREGNSKAP FOR FJELDSETH AS

BALANSEREGNSKAP i hele 1000	2020	2019	2018	2017
Valutakode	NOK	NOK	NOK	NOK
Goodwill	-	-	0	485
<b>Sum immaterielle midler</b>	0	0	0	485
<b>Sum anleggsmidler</b>	1 519	389	266	745
Tomter, bygninger og annen fast eiendom	0	0	0	0
Maskiner/anlegg/biler	0	0	144	77
Driftsløsøre/ inventar/ verktøy/ Biler	519	389	121	183
Sum varige driftsmidler	519	389	266	260
Aksjer/Investeringer i datterselskap	-	-	-	-
Endr. behold. varer under tilvirk./ferdige	-	511	308	-435
Investeringer i aksjer og andeler	-	-	-	-
Andre fordringer	-	-	-	-
Sum finansielle anleggsmidler	1 000	-	-	0
Sum varelager	3 843	3 822	4 200	4 456
Kundefordringer	25 888	24 370	26 552	21 072
Konsernfordringer	0	0	0	0
Sum fordringer	29 983	35 049	37 542	26 824
Sum investeringer	-	-	4 006	9 059
Kasse/Bank/Post	27 409	20 818	6 984	10 951
<b>Sum Kasse/Bank/Post</b>	27 409	20 818	6 984	10 951
<b>Sum omløpsmidler</b>	61 235	59 689	52 731	51 291
<b>Sum eiendeler</b>	62 754	60 078	52 997	52 036
Aksje/Selskapskapital	400	400	400	400
Annen innskutt egenkapital	5 036	5 036	1 739	1 739
Sum innskutt egenkapital	5 436	5 436	2 139	2 139
Sum opptjent egenkapital	13 399	12 634	13 670	13 558
Annen egenkapital	13 399	12 634	13 670	13 558
<b>Sum egenkapital</b>	18 836	18 070	15 810	15 697
Sum avsetninger til forpliktelser	4 208	6 782	4 681	3 490
Pant/gjeld til kredittinstitusjoner	0	0	0	0
Langsiktig konserngjeld	-	-	-	-
Ansvarlig lånekapital	-	-	-	-
Sum annen langsiktig gjeld	-	-	-	0
Annen langsiktig gjeld	-	-	-	-
Sum langsiktig gjeld	4 208	6 782	4 681	3 490
Gjeld til kredittinstitusjoner	0	0	0	0
Leverandørgjeld	6 191	4 117	8 082	11 210
Skyldig offentlige avgifter	9 028	8 776	7 610	6 851
Ordinært utbytte	7 050	5 350	0	0
Ekstraordinært utbytte	-	-	-	-
Tilleggsutbytte	-	-	-	-
<b>Sum utbytte</b>	7 050	5 350	0	0
Kortsiktig konserngjeld	-	-	-	-
Annen kortsiktig gjeld	13 556	16 983	16 814	14 787
Sum kortsiktig gjeld	39 710	35 226	32 506	32 848
<b>Sum gjeld</b>	43 918	42 008	37 187	36 338
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>	62 754	60 078	52 997	52 036

