

Anders Heimsjø  
Conran Wentworth  
Simen Spets Storhov  
Vegard Strandman Lundal

## **Verdsettelse av Europris ASA / Valuation of Europris ASA**

Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon  
Veileder: Khine Kyaw  
April 2024



Anders Heimsjø  
Conran Wentworth  
Simen Spets Storhov  
Vegard Strandman Lundal

# **Verdsettelse av Europris ASA / Valuation of Europris ASA**

Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon  
Veileder: Khine Kyaw  
April 2024

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet  
Økonomiavdelingen  
NTNU Handelshøyskolen



Kunnskap for en bedre verden



## Forord

Vi har i vår bachelor i finansiell styring valgt å verdsette Europris. Vi har valgt Europris ettersom vi synes det er et spennende selskap. Videre hadde vi lyst til å velge et selskap som i stor grad operer i Norge, og som er viktig bedrift for de norske jobbmarkedet.

Gjennom oppgaven tar vi i bruk og knytter sammen flere aspekter fra ulike emner gjennom våre tre år på økonomi og administrasjon noe vi synes har vært svært lærerikt. Oppgaven vektet 7,5 studiepoeng og vurderes til bestått/ikke bestått.

## Sammendrag

I den strategiske analysen så vi først på de interne faktorene som foreligger hos Europris dette ble gjort gjennom en VRIO analyse. Etter det ble det gjennomgått en ekstern analyse ved bruk av Porters fem krefter og PESTEL. Etter dette satt vi de interne og eksterne faktorene inn i en SWOT-analyse, der vi gikk igjen Europris sine styrker, svakheter, muligheter og trusler.

Videre i oppgaven vil det bli gjennomført en regnskapsanalyse med fokus på fire hovedområder; finansiering, lønnsomhet, soliditet og likviditet. Vi har valgt å benytte regnskapstall seks år tilbake, altså fra 2018 til 2023. På de fleste områdene ser vi en positiv trend i tallene, som tyder på gode prognoser for bedriften. Særlig i 2020 så man markante forbedringer i tallene hos Europris fra fjoråret. Implementeringen av IRFS 16 hadde en betydelig negativ påvirkning på tallene i 2019, samtidig som pandemien i 2020 ga rekordsalg for lavpriskjeden.

Oppgavens hovedformål gikk ut på å verdsette Europris den 31.12.2023. Vi har kommet fram til ulike aksjekurser gjennom DCF-metoden, som går ut på å neddiskontere fremtidige kontantstrømmer, og komparativ analyse, som er en markedsbasert verdsettelse. Ved å vekte disse metodene ulikt, det vil si 80% på DCF-metoden og 20% på den komparative analysen, kom vi fram til en rettfærdig aksjepris for Europris på NOK 82,75. Per 09.04.2024 lyder aksjekursen til Europris på 80,45. Dette tilsvarer en oppside med vår kurs på 2,9%, og vi gir derfor en kjøp/hold-anbefaling.

## Innholdsfortegnelse

Forord.....	1
Sammendrag.....	1
1.0 Bedrift og bransje.....	1
1.1 Innledende om Europris.....	1
1.2 Historien.....	2
1.3 Visjon og strategi.....	2
1.4 Organisasjonsstruktur og ledelse.....	4
1.4.1 Europris datterselskaper.....	4
1.4 Bransjen og konkurrenter.....	5
1.6 Aksjen og eiere.....	5
2.0 Strategisk analyse.....	7
2.1 Intern analyse.....	8
2.1.1 VRIO-analyse.....	8
2.2 Ekstern analyse.....	14
2.2.1 Porters fem krefter.....	14
2.2.2 PESTEL.....	19
2.3 SWOT-analyse.....	22
3.0 Regnskapsanalysen.....	24
3.1 Balanseregnskapet.....	25
3.2 Resultatregnskap.....	26
3.3 Finansiering.....	27
3.3.1 Arbeidskapital.....	27
3.3.2 Finansierungsgrad 1.....	29
3.4 Lønnsomhet.....	30
3.4.1 Totalkapitalrentabilitet.....	30
3.4.2 Egenkapitalrentabilitet etter skatt.....	32
3.4.3 Resultatmargin.....	34

3.5	Soliditet .....	36
3.5.1	Egenkapitalandel.....	36
3.6	Gjeldsgrad .....	37
3.6.1	Rentedekningsgrad .....	39
3.7	Likviditet.....	40
3.7.1	Likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2.....	41
3.8	Oppsummering av regnskapsanalyse.....	43
4.0	Verdsettelse.....	44
4.1	Neddiskontert kontantstrøm (DCF-metoden).....	44
4.2	Avkastningskrav.....	45
4.3	Kapitalverdimodellen .....	45
4.3.1	Risikofri rente .....	46
4.3.2	Markedets risikopremie .....	46
4.3.3	Beta .....	47
4.3.4	Utregning av avkastningskrav for egenkapitalen .....	49
4.4	Utregning av avkastningskrav for totalkapitalen.....	50
4.5	Estimering av fremtidige kontantstrømmer.....	52
4.5.1	Driftsinntekter .....	53
4.5.2	Driftskostnader.....	53
4.5.3	EBITDA og EBITDA-marginer .....	54
4.5.4	Avskrivninger.....	55
4.5.5	Arbeidskapital .....	56
4.5.6	Investeringer .....	57
4.5.7	Fri kontantstrøm (FCFF) og nåverdi.....	58
4.6	Langsiktig vekstrate.....	59
4.7	Terminalverdi .....	59
4.8	Selskapsverdi og aksjeverdi.....	60
4.9	Sensitivitetsanalyse.....	60
5.0	Komparativ Analyse.....	62

5.1 Price-to-Earnings multiplere (P/E – ratio) .....	62
5.2 EV/Revenue .....	64
5.3 EV/EBIDTA .....	66
5.4 EV/EBIT vs EV/EBIDTA.....	68
5.5 Oppsummering .....	70
6.0 Kombinasjon av DCF-metoden og komparativ analyse .....	72
7.0 Kritikk .....	73
8.0 Konklusjon.....	74
9.0 Litteraturliste.....	76

## Figurliste

Figur 1: (Europris 2023c, s. 7) .....	1
Figur 2: (Europris 2023c, s. 8) .....	3
Figur 3: (Europris 2024e).....	6
Figur 4: (Europris 2023c, s. 173) .....	7
Figur 5: Arbeidskapital .....	28
Figur 6: Totalkapitalrentabilitet.....	31
Figur 7: Egenkapitalrentabilitet etter skatt .....	33
Figur 8: Resultatmargin .....	35
Figur 9: Egenkapitalandel.....	37
Figur 10: Gjeldsgrad .....	38
Figur 11: Rentedeckningsgrad .....	40
Figur 12: Likviditetsgrad 1 og 2 .....	42
Figur 13: Lineær regresjon, avkastning Europris og OSEBX .....	48
Figur 14: Sammenligning P/E-ratio.....	63
Figur 15: Sammenligning EV/Revenue .....	65
Figur 16: Sammenligning EV/EBIDTA.....	67
Figur 17: Sammenligning EV/EBIDTA vs. EV/EBIT .....	69



## Tabelliste

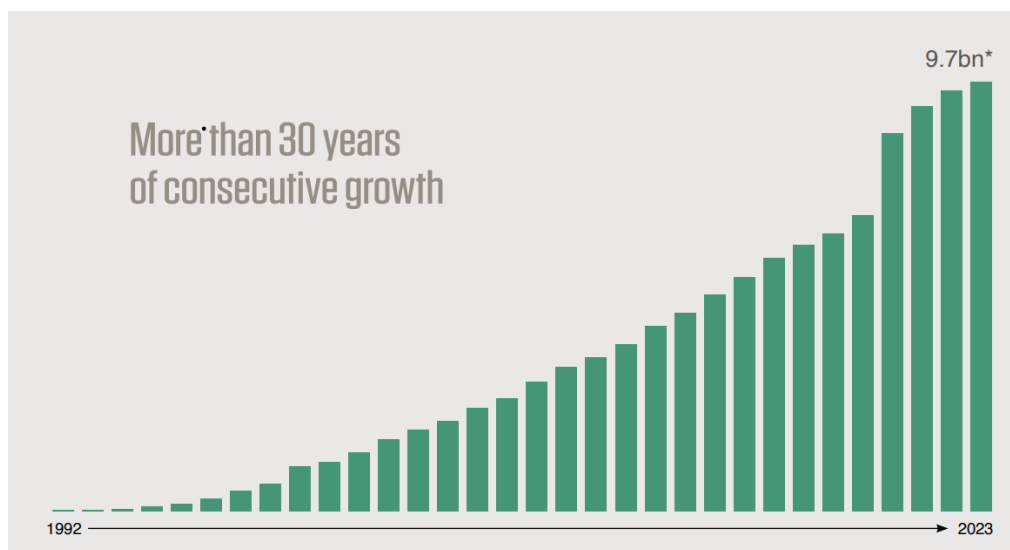
Tabell 1: VRIO-modellen .....	9
Tabell 2: VRIO-oppsummering .....	13
Tabell 3: Balanseregnskapet.....	26
Tabell 4: Resultatregnskap (2018-2023).....	27
Tabell 5: Arbeidskapital .....	28
Tabell 6: Finansierungsgrad 1.....	29
Tabell 7: Totalkapitalrentabilitet .....	31
Tabell 8: Egenkapitalrentabilitet etter skatt.....	32
Tabell 9: Resultatmargin.....	34
Tabell 10: Egenkapitalandel .....	36
Tabell 11: Gjeldsgrad.....	38
Tabell 12: Rentedeckningsgrad.....	39
Tabell 13: Likviditetsgrad 1.....	41
Tabell 14: Likviditetsgrad 2.....	42
Tabell 15: Oppsummering av nøkkeltall.....	43
Tabell 16: Avkastning, varians og standardavvik OSEBX og Europris .....	49
Tabell 17: Kovarians, beta og justert beta.....	49
Tabell 18: Gjeldskostnad .....	51
Tabell 19: Oppsett FCFF.....	52
Tabell 20: Driftsinntekter, historisk .....	53
Tabell 21: Driftsinntekter, prosjekttert .....	53
Tabell 22: Driftskostnader, historisk .....	54
Tabell 23: Driftskostnader, prosjekttert.....	54
Tabell 24: EBITDA og EBITDA-marginer, prosjekttert .....	55
Tabell 25: Avskrivninger, historisk.....	55
Tabell 26: Avskrivninger, prosjekttert.....	56
Tabell 27: Arbeidskapital, historisk .....	56
Tabell 28: Arbeidskapital, prosjekttert .....	57
Tabell 29: Investeringer, historisk.....	57
Tabell 30: Investeringer, prosjekttert .....	58
Tabell 31: FCFF og nåverdi av FCFF.....	58
Tabell 32: Terminalverdi og nåverdi av terminalverdi.....	59
Tabell 33: Selskapsverdi .....	60
Tabell 34: Aksjeverdi .....	60
Tabell 35: Sensitivitetsanalyse .....	61
Tabell 36: Bransjesnitt P/E-ratio .....	64

Tabell 37: Bransjesnitt EV/Revenue .....	66
Tabell 38: Bransjesnitt av EV/EBIDTA .....	68
Tabell 39: Oppsummering komparativ analyse.....	71
Tabell 40: Oppsummering selskapsmultipler .....	71
Tabell 41: Kombinasjon DCF-metoden og komparativ analyse.....	73

## 1.0 Bedrift og bransje

### 1.1 Innledende om Europris

Europris er Norges største lavpriskjede målt i omsetning innen varehandelskategorien *bredt vareutvalg*. Selskapet har 3826 ansatte med en kjønnsfordeling bestående av 59% kvinner og 41% menn (Europris 2023c, s. 4). Varene selges i 282 butikker i hele Norge, hvorav 257 er direkte driftet av Europris, mens 25 er organisert som franchisebutikker (Europris 2023c, s. 5). I tillegg har Europris 67% eierandel i netthandel-selskapene Lunchjem, Strikkemekka (Yarnmania) og Designhandel, samt 100% eierandel i Lekekassen (Toy Space) (Europris 2023c, s. 5). Hovedkontoret ligger i Fredrikstad, og sentrallageret er i Moss (Europris 2023c, s. 38). Total omsetning for 2023 var 9,467 milliarder kroner, og selskapet kan se tilbake på 30 år med kontinuerlig vekst (Europris 2023b, s. 4).



Figur 1: (Europris 2023c, s. 7)

Europris tilbyr et bredt utvalg av varer innenfor 15 produktkategorier: 1) personlig pleie 2) dagligvarer 3) vask og renhold 4) klær og sko 5) kontor og hobby 6) DYI («do it yourself»), 7) sport og fritid 8) hus og hage 9) elektronikk 10) godteri og snacks 11) dyremat- og utstyr 12) tepper og tekstil 13) kjøkken 14) oppbevaring 15) interiør og stearinlys (Europris 2022, s. 11).

Organiseringen av varehusene på «butikk i butikken» konsept, hvor varekategoriene er plassert på egne områder, noe som skal gi en god og effektiv handleopplevelse for kundene. I tillegg til fysiske butikker, har Europris også netthandel.

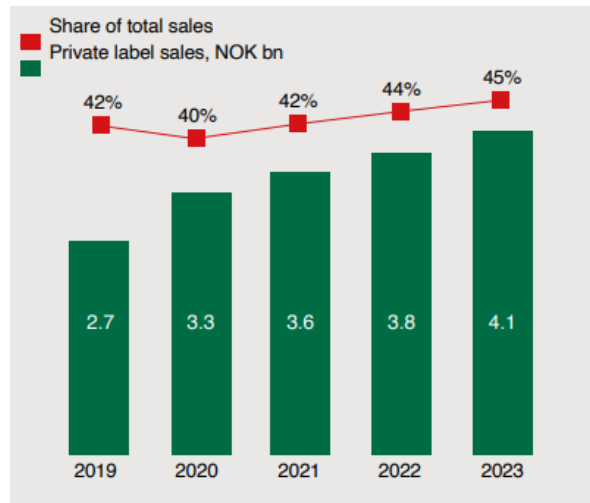
Selskapet baserer seg på en lavkost driftsmodell hvor varene kjøpes i store kvanta direkte fra produsentene og håndteres effektivt gjennom hele verdikjeden fra produsent til kunde (Europris 2023c, s. 14). I 2023 hadde Europris totalt 739 leverandører i Europa og Asia, og innkjøpene fordeler seg med 70% fra Europa og 30% fra Asia (Europris 2023c, s. 38).

## 1.2 Historien

Europris ble etablert i 1992 da Wiggo Erichsen åpnet den aller første Europris butikken i Stavanger. Denne butikken eksisterer fremdeles. I 2000 kjøpte «engrosgründeren» Terje Høili seg inn og overtok aksjemajoriteten (Europris 2024a). Samme året åpnet også butikk nr. 100 (Europris 2022, s. 4). I årene som fulgte ble Europris et etablert merkenavn i Norge. Neste store milepæl var noteringen på Oslo Børs 1. juni 2015. To år senere ble butikk nr. 250 åpnet. I 2021 kjøpte Europris 67% av Lekekassen og Lunehjem, noe som bidro til en betydelig satsing på netthandel. Samme året kunne kjeden feire at kundeprogrammet passerte 1 million medlemmer. I 2022 ble det gjort en ny investering, denne gang ved oppkjøp av 67% av Strikkemekka (Europris 2022, s. 4). I 2022 feiret Europris 30 års jubileum. De kunne konstatere 30 år med kontinuerlig salgsvekst og en knallsterk posisjon innen sin bransje (Europris 2022, s. 8).

## 1.3 Visjon og strategi

Europris sin uttalte visjon er at Europris skal være «førstevalget for alle som vil handle enkelt, smart og billig» (Europris 2024b). En sentral del av satsingen som bidrar til større utvalg og lavere priser er kjedens egne merkevarer; *private label*. Innkjøpssamarbeidet med Tokmanni i Finland og Öob i Sverige understøtter selskapets strategi for innkjøp av kvalitetsvarer og utvikling av egne merkevarer (Europris 2023, s.14). Egne merkevarer sto for hele 45% av omsetningen i 2023 (Europris 2023c, s.8)



Figur 2: (Europris 2023c, s. 8)

Ukentlige kampanjer er en viktig del av strategien til Europris, og kundeklubben *Mer* spiller en viktig rolle for å nå ut til kundene. Ved utgangen av 2023 hadde kundeklubben *Mer* 1 495 000 millioner medlemmer, noe som var en økning på 19% fra foregående år (Europris ASA 2023a, s. 20).

I desember 2022 holdt Europris en gjennomgang for investorer, med tittelen *From Good to Great*. Tema var hvordan Europris har blitt en suksess og hva som skal til for å nå nye høyder (Europris 2022, s. 8). De 4 uttalte satsingsområdene som ble vektlagt var 1) forbedre kundeopplevelsen 2) øke kundebasen ytterligere 2) forsterke pris- og kostnadsposisjon og 4) ha økt fokus på samfunnsansvar. Innenfor punkt 4, samfunnsansvar, ligger både en satsing på bærekraftig produksjon, samt satsning på rollen som positiv lokal bidragsyter. Årsrapporten fra 2023 understreker også den strategiske satsingen på bærekraft og sosialt ansvar.

*«A key strategic focus area for Europris is acting responsibly, placing a strong emphasis on social and environmental initiatives. The ambition is to be recognized as a responsible retailer providing sustainable and affordable products for everyone.» (Europris 2023c, s. 38)*

## 1.4 Organisasjonsstruktur og ledelse

Europris inngår i et konsern hvor morselskapet er Europris Holding AS. Europris AS har 4 datterselskaper; Europris butikkdrift, Lunehjem.no, Strikkemekka Holding og Lekekassen Holding (proff 2024).

Selskapet ledes av administrerende direktør Espen Eldal (CEO) som har hatt stillingen siden april 2020. Tidligere var Eldar selskapets finansdirektør (CFO), fra 2014 til 2020 (Europris 2024c).

### 1.4.1 Europris datterselskaper

Europris Butikkdrift AS er kjernen i Europris konsernet, og de aller fleste ansatte tilhører denne enheten. Her ligger den operative driften av Europris-butikkene. Dette omfatter en rekke oppgaver og ansvarsområder som er nødvendige for å sikre effektiv og lønnsom drift av butikkene.

Øvrige datterselskaper er de nye samarbeidspartnerne og netthandlene Lunehjem, Lekekassen og Strikkemekka hvor Europris overtok aksjemajoritet i 2021/2022.

Lunehjem ble etablert i 2005 og er en nettbutikk med fokus på interiør. Lunehjem var blant de aller første nettbutikkene i Norge innenfor interiør, og er i dag er vi en av de største. Lunehjem har også hatt butikkdrift, men omstrukturerte i 2020 bedriften til å kun drive med netthandel. Europris eier 67% av Lunehjem.no AS (Lunehjem.no 2024).

Lekekassen er Norges største aktør innen netthandel av leker og tilbyr et stort utvalg av leker fra kjente merkevarer. Selskapet ble etablert i 2013 og har hatt en enorm vekst siden oppstarten (Lekekassen 2024). Europris kjøpte 67% av Lekekassen i juni 2021, og inkluderte med dette leker som en strategisk viktig produktkategori. En annen viktig motivasjon for dette oppkjøpet var at det skulle bidra til å styrke Europris' kompetanse innen e-handel. I mars 2023 kjøpte konsernet de resterende 33 prosent av aksjene i Lekekassen (Europris ASA 2023a, s. 24).

Strikkemekka er en nettbutikk spesialisert på strikkepakker, garn og tilbehør. De fører et bredt utvalg av garnmerker og har i tillegg utviklet sitt eget garnmerke Gann Garn. (Europris 2024d).

Europris kjøpte 67% av aksjene i Strikkemekka juli 2022, og har opsjon på de resterende 33%. Motivasjon for dette oppkjøpet var at strikking ble vurdert som en strategisk interessant produktkategori for Europris samt at det kunne gi synergier til videreutvikling av e-handels løsninger (Europris ASA 2022, s. 109)

#### 1.4 Bransjen og konkurrenter

Europris opererer innen bransjen handel – detaljhandel og bransjekategorien *bredt vareutvalg*. (SSB 2024). Den engelske betegnelsen på denne bransjekategorien, og som vi finner i Europris sin årsrapport, er *discount variety detail*. Den engelske betegnelsen vil regnes som mer presis enn den norske, ettersom den både inneholder karakteristikken *lavpris* og *bredt vareutvalg*. Når vi skal sammenligne Europris med andre selskaper, er det naturlig å ta utgangspunkt i andre selskaper innen bredt vareutvalg med lavprisprofil. I denne konteksten er det naturlig å se på Clas Ohlson, Nille, Jysk, Biltema, Coop OBS, Normal, Rusta og Jula som aktuelle konkurrenter, selv om disse har varierende vareutvalg i forhold til Europris. I årsrapporten fra Europris i 2022, nevnes alle disse selskapene i relasjon til markedsundersøkelse gjort av MediaCom, hvor Europris scorer høyest på prisposisjon, kampanjer og sesongvarer. (Europris ASA 2022, s. 8). Vi oppfatter derfor at Europris selv anser disse som relevante konkurrenter.

#### 1.6 Aksjen og eiere

Europris ASA er et allmennaksjeselskap og ble notert på Oslo Børs i juni 2015 under «tickeren» EPR. Aksjen har totalt sett hatt en svært positiv utvikling, og i særdeleshet fra 2018 og frem til i dag. Aksjekursen var ved utgangen av 2023 på NOK 76.75, som impliserer en markedsverdi på NOK 18.8 milliard (Europris 2023c, s. 173).



Figur 3: (Europris 2024e)

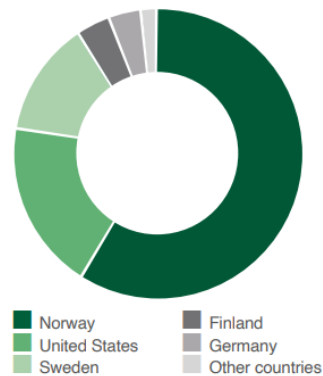
Europris ASA hadde 14 273 registrerte aksjonærer 31. desember 2023. Flertallet av selskapets aksjonærer er norske eller utenlandske organisasjoner som kontrollerer 73 prosent av kapitalen og stemmerettighetene. De tre største investorene i 2023 var Folketrygdfondet, Fidelity Investments (FMR) og Alfred Berg Kapitalforvaltning, med en samlet andel på 29 prosent. (Europris 2023c, s. 173)

Det må anses som en styrke at Folketrygdfondet er største eier i Europris, i kraft av å være en kapitalforvaltningsorganisasjon som investerer Statens Pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond på vegne av Finansdepartementet. Deres mål er å være en «en ansvarlig, aktiv og langsiktig investor med mål om høyest mulig avkastning over tid» (Folketrygdfondet, 2024).

Selskapets aksjonærer er hovedsakelig basert i Norge og USA, med en samlet andel på henholdsvis 59 prosent og 19 prosent (Europris 2023c, s. 173).



Distribution of ownership by country 2023



Figur 4: (Europris 2023c, s. 173)

## 2.0 Strategisk analyse

Strategisk analyse er en essensiell del av verdsettelsesprosessen ettersom den gir et mer helhetlig bilde av bedriften utover regnskapstallene. Gjennom en strategisk analyse vil vi både få en bredere oversikt over markedet Europris befinner seg i, i tillegg til mulighetene for videreutvikling gitt markedsforholdene.

For å gjennomføre en strategisk analyse må vi både se på de eksterne og interne forholdene for Europris. I første omgang vil vi bruke VRIO-modellen for å analysere de interne forholdene som foreligger hos Europris. En VRIO analyse er et svært nyttig hjelpemiddel for å gi et innblikk i Europris sine konkurransefortrinn basert på de interne forholdene i bedriften, samtidig som den gir en oversikt over hvordan bedriften kan forsterke allerede eksisterende konkurransefortrinn og eventuelt hvordan de kan skape nye og forhåpentligvis langsiktige konkurransefortrinn.

Den eksterne analysen vil gjennomføres gjennom PESTEL og Porters fem konkurransekrefter. Etter at den interne og eksterne analysen er gjennomført, vil vi avslutte den strategiske analysen med en SWOT- analyse. SWOT-analysen tar både innover seg de interne og eksterne faktorene i sin analyse av Europris sine styrker, svakheter, muligheter og trusler.

## 2.1 Intern analyse

### 2.1.1 VRIO-analyse

VRIO- analysen fungerer som et rammeverk for å gi en oversikt over bedriftens interne ressurser og om disse ressursene er med på å skape konkurransefortrinn og om vi kan kategorisere konkurransefortrinnene som varige. Modellen består av fire kriterier som må vurderes:

- 1: Value
2. Rarity
- 3: Imitability
- 4: organization

Det første punktet handler om hvorvidt selskapets sine ressurser og kompetanser medfører verdi for interessentene til bedriften.

Det andre punktet drøfter hvor sjelden bedriften er. Med andre ord hvor unik kompetansen og ressursene til bedriften er i forhold til sine konkurrenter, jo mer unik bedriften er, kan føre til desto større konkurransefordeler sett opp mot konkurrentene.

Det neste punktet handler om hvor lett det er å etterligne bedriften, dette henger naturligvis sammen med hvor sjelden bedriften er. Videre henger det også sammen med hvor ressurskrevende det er å etablere et lignende selskap. Dette omhandler utgiftene som forekommer både for å skaffe seg kompetansen bedriften innehar, men også for å få tilgang på ressurser og markedsandeler.

Det neste punktet ser på organisasjonen som helhet, altså hvor godt organisert den er og i hvilken grad de klarer å utnytte ressursene og kompetansen sin effektivt.

Gjennom en VRIO-analyse vil man gjennom å se på humankapitalen, finansielle ressurser, fysiske ressurser og de organisatoriske ressursene kunne få bedre forståelse om bedriften besitter ressurser som skaper konkurransefortrinn. Sett i en tabell vil man se om bedriften gitt sine

ressurser besitter en varig fordel, midlertidig fordel, ulempe eller paritet. En VRIO-tabell kan for eksempel se slik ut:

Ressurs	Value	Rarity	Imitability	Organization	Konkurransmessig verdi
Humankapital	Ja	Ja	Ja	Ja	Varig fordel
Finans	Ja	Ja	Nei	Nei	Midlertidig fordel
Fysisk		Ja	Nei		Paritet
Organisatorisk	Nei	Nei	Nei	Nei	Ulempe

Tabell 1: VRIO-modellen

Hvis man kommer frem til at bedriften innehar en varig fordel gitt kriteriene betyr det i praksis at ressursen oppfyller alle kriteriene som medfører at bedriften kan dra nytte av dette i en overskuelig fremtid. En midlertidig fordel betyr at selskapet pr dags dato innehar en komparativ fordel, men at det kan tenkes at denne fordelingen ikke nødvendigvis vil vedvare over en lengre tidshorisont. En paritet derimot viser til at bedriften ikke har en konkurransemessig fordel gitt ressursene sine. Dette kan enten skyldes at ressursene er tilgjengelige for konkurrenter samtidig som det kan illustrere at ressursene selskapet har er overflødige eller ikke er med på å skape noe merverdi for selskapet. Hvis selskapet har en konkurransemessig ulempe, kan det bety at selskapet har en tøff tid i møte, hvis flere av ressursene selskapet har medfører en ulempe kan det tyde på at fremtiden reiser eksistensielle problemstillinger for organisasjonen.

### Humankapital

Begrepet humankapital refererer til den økonomiske verdien en ansatt besitter som følge av erfaring og ferdigheter (Kenton, 2023). Humankapitalen til Europris viser altså til de ferdighetene og ressursene selskapet innehar med hensyn til de menneskelige ressursene som organisasjonen besitter gjennom sine ansatte.

Europris er delt opp i tre hovedorganer: Butikkansatte, logistikk og hovedkontor. De tre avdelingene trenger naturligvis ulike kompetanser fra sine ansatte. De butikkansatte utgjør majoriteten av arbeidsstyrken til Europris, de viktigste kriteriene for en jobb i butikk er at man er pålitelig og imøtekommer kundene. Det kan argumenteres for at det ikke krever spesialisert utdanning eller erfaring for å jobbe i butikk, Europris tilbyr både lærlingplasser, samt praksisplasser i samarbeid med NAV (Europris 2024.f). Noe som på den ene siden viser at Europris er en åpen og inkluderende arbeidsplass, men også at det ikke nødvendigvis kreves spesialisert utdanning. Logistikkavdelingen til Europris krever mer spesialkunnskaper, her er typiske stillingstitler som lagermedarbeider, systemspesialist og transportplanlegger hvor det benyttes toppmoderne teknologi og automasjon for å oppnå optimal kapasitet, plukkeffektivitet og distribusjon til butikkene. Den siste avdelingen er hovedkontoret, som fungerer som et bindeledd mellom de to andre avdelingene. Her finner man ansatte både med lang og spesialisert utdanning, men også mennesker som har tilegnet seg nødvendig kunnskap gjennom arbeid i butikk. I 2023 var hele 64% av nyansatte butikksjefer hentet fra Europris sine egne rekker. At såpass mange av lederne kommer fra Europris-systemet er positivt med tanke på at man vil være mer kjent med bedriften, enn arbeidskraft hentet utenfra.

Europris har et eget akademi, nemlig Europris Akademiet hvor det tilbys flere ulike kurs for ansatte, i tillegg til bygging av relasjoner og deling av erfaringer mellom de ulike butikkene. Det er også flere ansatte som har fått "gult belte" i LEAN, som er et kurs i prosjektledelse. Videre har Europris stort fokus på bærekraft som vi kommer tilbake til senere, det ble blant annet arrangert et kurs over en uke med fokus på bærekraft i 2023.

I Europris sin egen trivselsundersøkelse var svarene positive (Europris 2023c, s.18), i tillegg til at sykefraværet falt fra 9,1% i 2022 til 7,8% i 2023. Dette er begge faktorer som kan peke på at turnover-raten er lav, turnover-raten illustrerer hvor mange ansatte som forlater selskapet over hvor mange ansatte det er i selskapet. Turnover-raten i 2023 var på 13,4% ned fra 23,4% i 2022. Selv om turnover-raten har gått betraktelig ned, er den fortsatt relativt høy sammenlignet med norske bedrifter på landsbasis. Likevel må det sies at Europris opererer i en bransje der turnover tallene ofte er relativt høye, sammenlignet med turnover raten til for-eksempel Norgesgruppen som man kan argumentere for at har arbeidsoppgaver som er forholdsvis like med Europris sine.

Norgesgruppen sin turnover-rate i 2023 var på hele 29,1%, på denne måten kan man likevel konkludere med at turnover-raten til Europris er tilfredsstillende.

Europris sitt arbeid for å utvikle sine ansatte gjør humankapitalen verdifull. Likevel er det vanskelig å konkludere med at Europris har en konkurransemessig fordel som følge av humankapitalen. Det kan argumenteres for at store deler av arbeidsstyrken er forholdsvis enkel å erstatte, selv om det selvfølgelig vil ta noe tid å lære opp nyansatte. Som følge av at arbeidsstyrken er lett å imitere følger det med at humankapitalen heller ikke kan anses som sjelden. Dermed konkluderer vi med at humankapitalen til Europris ikke medfører en langsiktig fordel for selskapet. (NorgesGruppen, 2023, s.139)

## **Finanskapital**

De finansielle ressursene omhandler midlene og eiendelene som finansierer selskapets aktiviteter og investeringer. De finansielle ressursene går altså ut på pengene som holder virksomhetens drift i gang og det er flere måter en virksomhet kan skaffe og bruke finansielle ressurser på. (University of York, 2024)

Europris tilbyr et bredt sortiment av produkter med alt fra matvarer til hjem og interiør. Deres brede utvalg av produkter, som i hovedsak kan betegnes som konsumentvarer, gjør selskapet mer utrustet mot økonomiske sjokk i landet. Selv om Europris var forberedt på et tøft økonomisk år i 2023, er resultatene bedre enn forventet. Selv om de er trange økonomiske tider, økte salget til Europris konsernet i sin helhet i 2023. Det kan tenkes at nettopp lavpriskjeder som Europris vil tåle dårligere likviditet i befolkningen bedre enn andre bedrifter, nettopp fordi de tilbyr lavere priser. I slike tider vil konsumentene være mer prisbevisste enn før og vil derfor i større grad prøve å gjøre handelen så billig som mulig. Dette vil for Europris gjelde dagligvarer, i 2023 økte omsetningen av dagligvarer med 7,7% for Europris. Også under covid-19 pandemien i en tid der renten var lav og konsumentene hadde god likviditet solgte Europris bra. Årsresultatet til Europris gjorde et hopp fra 390 millioner i 2019 til 804 millioner kroner i 2020, dette viser igjen at Europris er bra utrustet for gode økonomiske resultater både i gode og trangere økonomiske tider.

Europris har i de to siste årene hatt en negativ utvikling i EBITDA. I 2023 var EBITDAen på 1,970 milliarder ned 4% fra 2022, dette skyldes hovedsakelig gjennom at bruttofortjenesten har blitt lavere noe vi skal komme tilbake til senere. Likevel har salgstallene til Europris vært bra og er opp med 5% fra 2022. Det ordinære utbytte er på NOK 3,25 som utgjør en oppgang fra 2,75 i 2022. Utbytte utgjør 57,4 % av overskuddet, noe som må anses å være høyt. Europris sin solide likviditetsøkning reflekterer i hovedsak endring i arbeidskapitalen. Dette har vært med på å bidra til at Europris har kunnet nedbetalt 242 millioner i gjeld. Dette er igjen med på å øke egenkapitalandelen som i 2023 var på 38,78% mot 35,58% i 2022. Egenkapitalandelen har i de siste årene hatt en stabil og jevn økning. Vi vil gå dypere inn på disse tallene i regnskapsanalysen.

Europris sin finansielle situasjon må anses som verdifull. Likevel kan vi ikke regne deres finansielle stilling som sjelden, men på den andre siden vil det være kostnads- og tidskrevende for andre bedrifter å imitere Europris på kort sikt. På lengre sikt derimot, vil det være mer realistisk å klare å imitere Europris.

### **Fysisk kapital**

Med fysiske ressurser menes det selskapet besitter av verdier med hensyn til anlegg og maskiner, samt råvarer og materialer. I denne oppgaven vil vi i hovedsak se på anleggene og butikkene til Europris. Med 257 egenstyrte butikker, samt 25 franchisedrevne butikker spredt over Norge, kan det argumenteres for at det nettopp er disse butikkene som utgjør mesteparten av Europris sin fysiske kapital. Selv om netthandel er en økende trend, er det fortsatt varehusene som står for majoriteten av den totale omsetningen. I tillegg må det legges til at Europris tilbyr egne merkevarer som en del av sortimentet sitt som nevnt tidligere i oppgaven. Egne merkevarer har i de siste årene blitt en økende trend blant bedrifter, særlig i matvarebransjen. (Regjeringen.no, 2023) Eksempelvis har Rema-1000, Coop og Norgesgruppen stadig økende andel av egenproduserte varer i sortimentet. Dette er en gunstig løsning der stordriftsfordeler kommer til rette. Selvom Europris per i dag omsetter en del egne merkevarer mener vi likevel at dette er noe Europris i større grad kan benytte seg av, da de har kapasitet og ressurser til det .

Europris sin fysiske kapital er uten tvil verdifull. Størrelsen av Europris-kjeden gjør den sjelden og vanskelig å imitere som følge av Europris sine stordriftsfordeler og markedsandeler. Dermed konkluderer vi med at Europris har en langsiktig konkurransemessig fordel som følge av sin fysiske kapital.

### Organisatoriske ressurser

Europris er en organisasjon som jobber aktivt for å være en inkluderende arbeidsplass med stort fokus på trivselen til de ansatte, samtidig som de er opptatt av at de ansatte skal ha best mulig kompetanse. Som nevnt i Europris egen trivselsundersøkelse scorer de bra og tendensen er positiv, altså at de ansatte trives bedre og bedre for hvert år spørreundersøkelsen gjennomføres.

Selskapet viser til at de som organisasjon er svært markeds- fleksible og orienterte. I 2022 hadde Europris fokus på å forbedre sin leketøy avdeling, mens det i 2023 var personlig pleie som ble satset på. I 2024 vil Europris styrke sin kjøkkenavdeling. Det at organisasjonen er så fleksibel som den er i forhold til sortimentet er helt essensielt ettersom Europris ønsker å tilby et bredt spekter av produkter.

Europris sine organisatoriske ressurser er verdifulle, likevel kan man ikke regne dem som verken sjeldne eller vanskelig å imitere.

### VRIO-oppsummering

Ressurs	Value	Rarity	Imitability	Organization	Konkurranse- messig verdi
Humankapital	Ja	Nei	Nei	Ja	Paritet
Finans	Ja	Nei	Ja	Ja	Midlertidig fordel
Fysisk	Ja	Ja	Ja	Ja	Fordel
Organisatorisk	Ja	Nei	Nei	Ja	Paritet

Tabell 2: VRIO-oppsummering

## 2.2 Ekstern analyse

### 2.2.1 Porters fem krefter.

For å gjennomføre den eksterne analysen er det hensiktsmessig å starte med Porters fem krefter. Modellen er utarbeidet av økonomen Michael Porter, mens han var professor på Harvard Business School. Modellen ble utarbeidet i forsøk på å illustrere kompleksiteten det medfører for en bedrift å utarbeide strategier med hensyn til markedsforholdene og bransjen til bedriften (Gratton, 2024). Porter utarbeidet fem punkter som sammen utgjør modellen:

1. Konkurransesituasjon
2. Trusler fra nykommere.
3. Konsumentenes forhandlingsmakt
4. Leverandørenes forhandlingsmakt
5. Trusler fra substitutter

#### **Konkurransesituasjon**

Porters første kraft omhandler konkurransesituasjonen bedriften finner seg i. Her er det viktig å gå i dybden på hvor mange og hvor sterke konkurrentene til bedriften er. Desto flere konkurrenter en bedrift har, desto sterkere blir rivaliseringen mellom de ulike bedriftene. I tillegg reiser dette punktet spørsmål om hvor sterke konkurrentene i markedet er, altså om de klarer å tilby lavere priser og om de har eventuelle stordriftsfordeler Europris ikke besitter per dags dato.

Europris opererer som nevnt som et selskap som tilbyr rimelige varer innenfor en rekke ulike sektorer som dagligvarer, interiør, klær og husholdningsartikler. Innenfor dagligvarer er konkurrentene blant annet Rema-1000, Norgesgruppen og Coop. Alle disse bedriftene har betydelige flere butikker og varehus enn det Europris har. Likedan har Europris konkurrenter i alle de ulike sektorene de konkurrerer i, for eksempel Kid innenfor interiør og Jernia innenfor husholdningsartikler og kjøkken. Ettersom Europris konkurrerer innenfor så mange ulike bransjer vil det være flere konkurrenter som har spesialisert seg innenfor hver enkelt bransje og



med betydelig større markedsandeler enn det Europris besitter i hvert av de enkelte markedene isolert sett. Derfor kan vi ikke regne disse som Europris sine hovedkonkurrenter.

Europris sine største konkurrenter vil være selskaper som tilbyr et lignende bredt sortiment av varer som er forholdsvis rimelige. De nærmeste konkurrentene vil da være Rusta og Jula, men også til dels både Biltema og Clas Ohlson. Som nevnt er Rusta og Jula de to nærmeste konkurrentene når de kommer til sortiment og priskategori. Jula og Rusta er begge selskaper som i hovedsak opererer i Sverige, de har henholdsvis 37 og 47 varehus i Norge mot Europris sine 282. Europris har uten tvil størst markedsandel og må regnes som den ledende aktøren i Norge. Nå som Europris forplikter seg til å kjøpe opp de rettsendrende 80% av aksjene i ÖoB, vil de også i større grad konkurrere mot Jula og Rusta enn før. I årsrapporten nevnes det også at Europris ønsker å opparbeide seg større markedsandeler i Norden, og her vil de møte nye konkurrenter.

Som nevnt er både Clas Ohlson og Biltema konkurrenter for Europris, begge kjedene har flere varehus enn Jula og Rusta, men likevel mindre enn Europris i Norge. Likevel kan vi ikke regne dem som like store trusler, da både Clas Ohlson og Biltema har mer spesialisert kunnskap enn Europris. Clas Ohlson har sitt spesialfelt innenfor elektronikk og Biltema på bil, likevel har begge selskapene til en viss grad en del av det samme sortimentet som Europris.

Det at Europris har betydelig flere butikker enn sine nærmeste konkurrenter medfører at de vil kunne dra større nytte av stordriftsfordeler som igjen kan medvirke at Europris vil oppnå enda større markedsandeler enn de allerede har per dags dato. Selv om Europris har et bra fundament for å lykkes i konkurransen med andre bedrifter, nevner de likevel i årsrapporten at priskrigen mellom kjedene er stor, noe som gjør at marginene er lave, noe vi skal komme tilbake til senere i oppgaven.

### **Trusler fra nykommere**

Dette punktet henger naturligvis sammen med konkurransesituasjonen. I en allerede sterk konkurransesituasjon, vil barrierene for at nye bedrifter skal kunne etablere seg ofte være høye. Motsatt vil en eksisterende konkurransesituasjon med liten grad av rivalisering ofte øke mulighetene for at bedrifter øyner en mulighet for å tre inn på markedet og prøve å skaffe seg

markedsandeler. I tillegg er det viktig å analysere hvor høye oppstartskostnader i forhold til eksempelvis utstyr og anlegg er i bransjen. (Gratton, 2024) En kombinasjon av lave kostnader ved produksjon, i tillegg til liten grad av rivalisering øker trusselen fra nykommere.

Som ledende aktør i et marked vil man som nevnt kunne utnytte stordriftsfordelene i stor grad. På denne måten kan potensielt Europris tilby et større kvanta for en lavere pris enn sine konkurrenter, og med dette gjøre rivaliseringen og konkurransen mellom bedriftene sterkere. Europris, som en ledende aktør kan inneha makt til å presse konkurrentene sine ut av markedet, gitt dagens markedsforhold. I tillegg vil det være vanskelig for nye bedrifter å etablere seg da likviditet kan bli et problem hvis Europris med andre aktører prøver å sperre muligheten for en inngang i markedet. I et marked der priskonkurransen mellom de allerede eksisterende aktørene er spisset, vil det være krevende for nye bedrifter å etablere seg på markedet. Dette kan understrekes med at Europris opererer med forholdsvis små økonomiske marginer. Gitt at Europris er et av de dominerende selskapene i bransjen og vil kunne dra god nytte av stordriftsfordeler, kan det tenkes at nye etableringer er nødt til å operere med marginer som ikke er økonomisk bærekraftige. Derfor finnes det få insentiver for at nye bedrifter vil etablere seg.

### **Konsumentenes forhandlingsmakt**

Kundenes forhandlingskraft er en viktig del av porters fem krefter, her må man analysere forhandlingssituasjonen konsumentene befinner seg i. Jo mer makt kundene har, desto større press kan de legge på bedriften til å sette ned prisene. Kundenes forhandlingsmakt er ofte bestemt av hvor mange kjøpere produktene har. Jo færre kjøpere betyr at kjøperne har større makt, ettersom selskapet i større grad er avhengig av hver enkelt kunde. Dermed er det lettere for kundene å tvinge frem sine ønsker og krav, enn vice versa.

Som nevnt opererer Europris i et marked der det finnes flere konkurrenter. Kundegruppen er også stor og diversifisert da Europris har et svært bredt sortiment av varer. Dette medfører at konsumentene vil ha lavere forhandlingsmakt, enn hvis Europris var eneste tilbyder i markedet. Siden kundene er så mange som de er, vil det være vanskelig å fremme forhandlingsmakt. Europris har som nevnt en egen kundeklubb kalt "Mer" med nesten 1.5 millioner medlemmer per 31. desember 2023 (Europris 2023c, s.18). Med så mange medlemmer i kundeklubben tyder det

på at konsumentene i Europris er langsiktige. I en undersøkelse gjort av EssenceMediacom i 2023 svarte 67% av spørreundersesdeltakerne at de hadde et godt inntrykk av Europris, mens 6% hadde dårlig inntrykk. I 2007 hadde svart 33% i samme spørreundersøkelsen at de hadde et godt inntrykk av Europris, siden dette har altså trenden vært jevn og økende. Dette viser at tilliten til Europris blant den norske befolkningen er stadig forbedres, samtidig som at Europris er i stand til å holde på og tilfredsstille kundene sine over lengre tid.

### **Leverandørenes forhandlingsmakt**

Det neste punktet i modellen er leverandørenes forhandlingsmakt. Det er flere ulike faktorer som spiller inn for å analysere hvor stor makt leverandørene faktisk har. Den kanskje mest åpenbare kilden for å skape en forhandlingsmakt er når leverandøren er den eneste kilden til noe verdifullt, altså at de er den eneste som kan produsere produktet bedriften etterspør. I tillegg vil også leverandørenes forhandlingsmakt være avhengig om kan differensiere sine produkter eller har sterke merkevarer. Kostnader knyttet til å bytte leverandør kan også spille en rolle, intuitivt er leverandørenes forhandlingsmakt større når kostnadene ved å bytte leverandør er av stor betydning (Gratton, 2024).

Som nevnt inneholder produktporteføljen til Europris egenproduserte varer, men i hovedsak varer fra eksterne distributører. Overfor egne leverandører foreligger det liten grad av forhandlingsmakt, nettopp fordi de tilhører Europris. Europris opererer som nevnt med et meget bredt sortiment med flere ulike leverandører i sine respektive bransjer, dette betyr i praksis at en enkelt leverandør posisjon i helhet vil påvirke Europris i liten grad. Leverandørene til Europris, særlig i matvarebransjen, har flere kjeder de leverer til og er selv i konkurransesituasjon med andre leverandører, forholdene ligger dermed til rette for at leverandørene har forholdsvis lav forhandlingsmakt. Flere av leverandørene Europris benytter seg av har i 2023 hevet prisene sine på en del varer, grunnet de makroøkonomiske forholdene som foreligger (Sunnmørsposten, 2024). Dette har igjen vært med å heve butikkprisene. Hovedgrunnen til at Europris sin bruttofortjeneste har hatt negativ utvikling i de siste årene er nettopp at leverandørprisene har blitt såpass høye, samtidig som Europris ikke har økt prisene sine proporsjonalt med de økte leverandørprisene. Dette er faktorer som kan tyde på at både Europris sine konsumenter, men

også leverandører, har forholdsvis stor grad av forhandlingsmakt. Ettersom Europris godtar lavere resultatmarginer for å holde på kundene sine, kan det både tyde på at konsumentene har høy forhandlingsmakt, men også at Europris prioriterer å tilfredsstille kunder, fremfor å oppnå høyest mulig marginer.

### **Trusler fra substitutter**

Når konsumentene kan finne alternativer til produktene i en annen sektor må dette sees på som en trussel både for bedriften, men også for bransjen som helhet. Trusselen kan komme gjennom flere ulike kanaler, eksempelvis gjennom:

Kundenes vilje til å gå andre steder, tilgjengelighet av nære substitutter og prissammenligning mellom produktene som tilbys i de ulike bransjene. Et selskap som opererer med et produkt som har få nære substitutter vil ofte ha større makt over for eksempel prissetting. På den annen side hvis det finnes mange nære substitutter vil naturligvis konsumentenes forhandlingsmakt øke, da det er lettere å velge mellom andre potensielt billigere og bedre produkter. (Digital Norway, 2022)

Europris sine produkter har utallige potensielle substitutter. Igjen er Europris sitt brede utvalg produkter med på å gjøre denne trusselen lite realistisk. En substitutt for et utvalg av produktene til Europris vil nødvendigvis ikke prege organisasjonen i helhet i særlig stor grad. Situasjonen tilsier da at det er en liten trussel fra substitutter for produktsortimentet til Europris. Likevel kan det argumenteres at Europris står overfor en reell trussel gjennom netthandel og andre mer forbrukervennlige kjøpsløsninger som kan komme i fremtiden. Som nevnt opererer Europris-konsernet med egne nettbaserte løsninger både for Europris, men også for sine datterselskaper. Europris har i 2023 hatt en omsetningsøkning gjennom netthandel på 6,3%. Likevel skjer den største handlingen fortsatt i fysisk butikk, og handelen i butikk økte mer enn handel på nett. Med dette tyder det på at Europris både har klart å tilpasse seg den økende netthandelen, samtidig som forbrukergruppen fortsatt foretrekker å handle i fysisk butikk.

### 2.2.2 PESTEL

Pestel er en mye brukt modell for å vurdere de makroøkonomiske faktorene som påvirker organisasjonen. Hver av bokstavene står for en faktor som påvirker de makroøkonomiske forholdene på ulike måter.

#### **Politiske faktorer**

Det første punktet omhandler de politiske faktorene som ligger til rette i markedet. Eksempler på politiske faktorer kan være handelsreguleringer, bistandsplaner og velferdsordninger, samt skattepolitikk. Et nyere eksempel er at regjeringen innførte 25 prosents grunnrenteskatt på lakseoppdrett i 2023 (E24, 2023). Slike politiske vedtak kan være med på å hemme allerede eksisterende bedrifter og sektorer samtidig som de kan være med på å styrke allerede eksisterende bransjer som en substitutt, i tillegg kan det skape rom for at nye bransjer og bedrifter vokser frem.

Dagens mest aktuelle politiske faktor Europris står overfor er at det fare for at lasteskip blir dirigert rundt “kapp det gode håp” i Sør-Afrika i stedet for gjennom Suez-kanalen som følge av politisk uro i regionen, der skip har blitt angrepet. Dette medfører at det kan ta lengre tid å få tak i varer som blir fraktet fra Asia enn tidligere, og som følge av dette kreves det mer omfattende logistikk. Europris på sin side, mener at de er utrustet for situasjonen og at det ikke vil påvirke vareutvalget i særlig grad. (Europris 2023c, s 14) Europris nevner for øvrig i sin årsrapport at de ikke blir påvirket av krigen i Ukraina, og at de har kuttet alle avtaler med russiske leverandører. Utover dette er det ikke politiske faktorer som truer Europris i nærmeste fremtid, likevel er det flere økonomiske faktorer som blir preget av politisk vedtak, som for eksempel rentesettingen som vi kommer tilbake til i neste punkt.

#### **Økonomiske faktorer**

Økonomien til en bedrift preges av flere ulike økonomiske faktorer, både eksterne og interne. Typiske eksterne faktorer er ofte inflasjon, rentenivå og valutakurs som igjen preger råvarekostnader på varer fra utlandet.

I de siste årene med 2023 i spissen kan det sies at vi har befunnet oss i en økonomisk resesjon. Høyere renter og inflasjon har påvirket privatøkonomien til mange husholdninger. Dårligere

økonomiske forutsetninger i befolkningen er naturligvis en trussel for Europris, likevel som nevnt før, viser tallene for 2023 at Europris har klart seg bra og over forventning. Også en svak norsk krone har vært med å senke resultatet til Europris da kjøp og store deler av norske varehandeler blir kjøpt i dollar og euro. (E24, 2020) Europris nevner kronesvekkelsen som en av grunnene til at marginene i 2023 var under press og kronekursen har startet året med en dårlig trend sett opp imot Euro og dollar. På den annen side er deler av sortimentet produsert i Norge og Norden, dette har vært med å legge en demper på de negative konsekvensene av den svake kronekursen. Likevel vil det alltid være en viss ringvirkning ettersom flere av Europris sine leverandører igjen importerer fra utlandet.

### **Teknologiske faktorer**

Teknologiske faktorer omfatter organisasjonens teknologiske ressurser per dags dato, altså hvor bra det teknologiske rammeverket er og hvordan dette kan styrke organisasjonens operasjonalisering og strategiske beslutninger. I tillegg er det viktig å se på om organisasjonens er i stand til og har ressursene til å følge de stadig raskere teknologiske fremskrittene i samfunnet. Viktige faktorer for å se på organisasjonens teknologiske ressurser er forskning og utvikling, innovasjon, hastighet og automatisering. Europris er opptatt av teknologi, dette illustreres gjennom deres nye og toppmoderne distribusjonsanlegg. Likevel er ikke Europris per dags dato særlig avhengig av teknologiske fremskritt i samfunnet. Eventuelle teknologiske faktorer som kan spille en rolle for Europris er hvis "kontaktløs butikkhandling" tar over i større grad, slik vi blant annet ser i USA. (El pais, 2023) Dette vil eventuelt føre til at Europris i mindre grad har behov for fysisk butikkansatte, men heller større behov for personer med teknisk bakgrunn for å drifte butikker.

### **Miljømessige faktorer**

Miljømessige faktorer viser til hvordan organisasjonen tar hensyn til miljø- og bærekraft-problemstillinger i sin drift av organisasjonen. Dette er en faktor som blir stadig mer viktig ettersom samfunnet blir mer og mer bevisste på å skåne miljøet vårt. Mer konkrete faktorer som kan spille inn her er produkt- og materialvalg. I tillegg vil faktorer som avfallshåndtering og klimakompensasjon spille inn.

Det kan argumenteres for at de miljømessige faktorene er et svært viktig aspekt ved Europris sin virksomhet. Europris er avhengig av konsumentene og må dermed kontinuerlig tilpasse seg konsumentenes preferanser for å kunne opprettholde markedsandelene sine. Ettersom konsumentene med de unge i spissen stadig blir mer opptatt av at produktene vi kjøper er miljøvennlige, vil det være helt essensielt at bedriftene tilpasser seg for å møte preferansene til kundene. Det viser seg ofte også at de bedriftene som fremmer bærekraft har større sjanse for å lykkes enn de som i større grad ikke baserer produksjonen med utgangspunkt i miljø og bærekraft. (Science Direct, 2021) Europris har stadig større fokus på bærekraft og har som mål å være klimanøytrale innen 2050 (Europris 2023c s40). Det er flere ulike måter Europris kan vise at de er opptatt av bærekraft på, eksempelvis ved å ha økt fokus på å bruke mer bærekraftige emballasjeløsninger, samt råvarer som er mer miljøvennlige. Dette er faktorer som er svært viktige for at Europris skal ivareta sin ledende posisjon i markedet. Ettersom vi som nevnt stadig blir mer klimabevisste, vil konsumentene i større grad enn før velge produkter ut fra miljø og bærekraftsperspektiv.

Det kan tenkes at det vil medføre flere økonomiske merutgifter ved å være mer klimabeviste. Dette gjelder særlig i forhold til emballasje og transport. Likevel kan man argumentere for at det likevel er gunstig, både for klimaet, men også for økonomien til Europris. Europris vil som nevnt kunne dra nytte av at konsumentene blir stadig mer miljøbevisste som igjen kan øke salget og inntektene. Samtidig vil det være gunstig med tanke på å kunne unngå klima og miljøavgifter, og eventuelle skatteletter for bedrifter som er tydelige miljøbevisste.

### **Lovmessige faktorer**

De lovmessige faktorene henger tett sammen med de politiske faktorene ettersom lover ofte blir bestemt av politiske bestemmelser og vice versa, likevel finnes det ulikheter mellom punktene. De lovmessige faktorene som her spiller inn i styrelsen av selskapet, eksempelvis med hensyn til arbeidsrett og forbrukerbestemmelser. De lovmessige faktorene er ikke noe vi har valgt å vektlegge som en makroøkonomisk faktor som påvirker Europris i overskuelig fremtid, likevel kan det oppstå lovmessige faktorer som påvirker Europris.

## Sosiale faktorer

De sosiale faktorene i en PESTEL analyse omfatter blant annet demografi, utdanningsnivå og kulturelle trender. Sosiale faktorer preges i stor grad av de andre faktorene i modellen, og det kan argumenteres for at de sosiale faktorene ser på alle de resterende faktorene som en helhet. Den sosiale faktoren vi tror er mest aktuell for Europris må sees i sammenheng med de økonomiske faktorene. Dårligere økonomiske tider i samfunnet kan føre til endrede forbruksvaner som følge av dårligere økonomi for husholdningene. Dette kan igjen føre til at Europris mister markedsandeler hvis det skulle komme substitutter mot Europris og forretningsmodellen til Europris.

## 2.3 SWOT-analyse

For å avslutte den strategiske analysen bruker vi en SWOT-analyse. Analysen tar for seg både de interne og eksterne faktorene som påvirker Europris. Modellen er bygget opp av fire punkter:

- Strengths (styrker)
- Weaknesses (svakheter)
- Opportunities (muligheter)
- Threats (trusler)

Europris har flere sterke sider. Det første punktet her vil være at Europris har klart å treffe et stort markedssegment ved å posisjonere seg som en lavpriskjede med bredt sortiment. Europris har et bra omdømme, med en stor og lojal kundebase. Deres brede og fleksible utvalg er også med på å legge en demper hvis en del av sortimentet skulle selge dårlig eller oppleve andre økonomiske sjokk. Videre har Europris sterkt tilstedeværende nasjonalt nærvær og klart å opparbeide seg betydelige markedsandeler gitt en spiss konkurransesituasjon. Europris har gjennom to år med dårlige økonomiske tider i samfunnet generelt overgått de økonomiske forventningene, dette tyder på at Europris er godt utrustet til å tåle økonomiske sjokk. Med lang erfaring og historie er de bra rustet opp mot markeds- og konkurranseforholdene. At Europris er godt rustet mot



markedet vises også gjennom deres fleksible produktutvalg, som gjør at de på relativt kort sikt er kapable til å bytte ut deler av sortimentet sitt for å treffe markedet bedre.

Selv om Europris er godt utrustet mot markedsforholdene, er det likevel hard konkurranse. Dette innebærer at Europris er nødt til å jobbe hardt for å holde markedsandeler og alltid presse prisene sine ned. I tillegg har Europris begrenset geografisk nærvær i Norden, det skal likevel sies at Europris er i ferd med å virkelig åpne opp nye markeder med oppkjøpet i OOB. Også det at Europris er såpass tydelige på at de er en lavpriskjede er ikke nødvendigvis utelukkende positivt. Dette gjør at de vil være vanskelig å bryte ut av denne "sti-avhengigheten" og omstille seg til noe annet hvis markedsforholdene tilsier at det ville vært en bedre tilpasning.

Europris sine muligheter ses opp mot kjedens svakheter som følge av at bedriften har muligheter for utvikling ved å gjøre grep som kan eliminere eventuelle svakheter. Europris' kanskje største mulighet for en større økonomisk oppside er utviklingen av privat merkevare som nevnt tidligere i oppgaven. Det er svært økonomisk gunstig å benytte seg av egen merkevare i større grad ettersom de vil være kapable til å tilby en lavere pris for disse varene uten å minske overskuddet uten at det medfører dårligere kvalitet på produktene. Europris er i en posisjon der det er forholdsvis enkelt å bytte ut deler av sortimentet mot andre produkter som vil selge bedre. Selv om Europris sine E-handelsplattformer ikke på langt nær selger like bra som de fysiske butikkene, er det likevel en trend at nettbutikker stadig opparbeider seg stadig større markedsandeler. Europris kan dra nytte av å skalere opp sine E-butikk, ettersom det kan være mer kostnadseffektivt. Likevel har fysisk butikk flere fordeler, hovedsakelig gjennom at det skapes arbeidsplasser og at kundene kan få en mer reell vurdering av produktene de kan kjøpe.

Europris står overfor flere ulike trusler. Økende kostnader, som følge av i hovedsak inflasjon og flere andre makroøkonomiske faktorer er noe Europris må belage seg på også i de nærmeste årene. Særlig den negative utviklingen må sees på som en reell trussel. Som følge av økte kostnader i henhold til innkjøp av varer står Europris ovenfor et veiskille der de må velge mellom å presse marginene enda mer ned, eller øke prisene sine proporsjonalt med importprisene som kan føre til mindre salg av produktene. På den annen side kan Europris dra nytte av dette i forhold til konkurransen med konkurrenter med mindre markedsandeler og stordriftsfordeler. Selv om Europris har levert et overraskende bra resultat i år, er det ikke sikkert at det vil forholde

seg slik hvis de makroøkonomiske forholdene skulle gjøre folks økonomi enda trangere. Forbrukeratferd er også en trussel, særlig da hvis det skulle komme frem nye løsninger for å drive detaljhandel på en mer effektiv måte enn varehus som Europris benytter seg av i dag.

### 3.0 Regnskapsanalysen

I regnskapsanalysen vil det bli gjort en evaluering av fire hovedområder: finansiering, lønnsomhet, soliditet og likviditet. Gjennom en undersøkelse av disse nøkkelområdene vil vi bedre kunne danne et bilde av Europris sin økonomiske struktur og evne til å skape verdi for sine interessenter. Vi vil også se at ulike interessenter vektlegger ulik informasjon. For eksempel er gjerne investorer mer interessert i resultatet og hvordan selskapet generer inntekt og avkastning, mens banker og långivere i større grad vektlegger sikkerheten rundt selskapet.

Vi har valgt å benytte regnskapstall fra 2018 til 2023 ettersom dette gir oss et solid bilde av selskapets struktur og økonomisk tilstand. Ved å ta bruk av en seksårs tidsperiode bør vi kunne minimere tilfeldigheter fra hvert enkelt år, slik at disse ikke skal få for stor innvirkning på oppfattelsen vår. Før vi går videre med regnskapsanalysen, vil resultatregnskapet og balansen bli presentert, da disse utgjør utgangspunktet for analysen. Resultatregnskapet viser til selskapets inntekter og kostnader, og forteller hvordan selskapet har prestert økonomisk sett over perioden. I balansen ser vi på eiendelene opp mot egenkapital og gjelden for å få innsikt i hvordan selskapets ressurser er finansiert. Vi vil også presisere at i 2019 ble det introdusert en ny regnskapsstandard for leieforpliktelser, kalt IRFS 16. Denne standarden går ut på at alle leieforpliktelser skal regnskapsføres som gjeld og ikke som en operasjonell kostnad slik man var vant med tidligere. Det er viktig å nevne at dette ikke er kostnader som plutselig har oppstått, men det ble bare aldri belyst i regnskapet tidligere. Denne endringen forklarer hvorfor mange av nøkkeltallene endrer seg dramatisk fra 2018 til 2019.

### 3.1 Balanseregnskapet

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Eiendeler</i>						
Immatrielle eiendeler	2 040 688	2 044 669	2 062 334	2 730 061	2 875 288	2 861 038
Annleggsmidler	262 063	2 743 235	2 588 921	2 814 094	2 906 989	3 050 724
Finansielle eiendeler	166 952	151 266	168 886	195 294	246 617	253 910
<b>Sum anleggsmidler</b>	<b>2 469 703</b>	<b>4 939 170</b>	<b>4 820 141</b>	<b>5 739 449</b>	<b>6 028 893</b>	<b>6 165 671</b>
Varelager	1 573 233	1 550 331	1 633 927	1 997 312	2 383 837	2 142 699
Kundefordringer	185 712	181 774	195 287	215 480	215 175	217 673
Andre fordringer	101 722	76 417	87 816	116 551	132 863	109 848
Kontanter	426 967	568 036	540 056	570 286	464 488	676 323
<b>Sum omløpsmidler</b>	<b>2 287 634</b>	<b>2 376 558</b>	<b>2 457 086</b>	<b>2 899 629</b>	<b>3 196 363</b>	<b>3 146 543</b>
<b>Totale eiendeler</b>	<b>4 757 337</b>	<b>7 315 728</b>	<b>7 277 227</b>	<b>8 639 078</b>	<b>9 225 256</b>	<b>9 312 214</b>
<i>Egenkapital og gjeld</i>						
Innskutt egenkapital	213 251	234 946	229 946	233 342	234 738	235 171
Opptjent egenkapital	1 575 677	1 742 923	1 983 662	2 386 704	2 727 783	3 325 642
Ikke-kontrollerende interesser	-	-	-	268 680	322 082	50 617
<b>Sum egenkapital</b>	<b>1 788 928</b>	<b>1 977 870</b>	<b>2 213 608</b>	<b>2 888 726</b>	<b>3 284 603</b>	<b>3 611 430</b>
Avsetninger	45 146	31 763	4 726	52 332	57 622	46 703
Langsiktige lån	1 649 428	14 280	995 082	1 091 521	1 085 349	1 041 843
Leieforpliktelser	-	2 003 993	1 850 561	1 913 555	2 015 033	2 079 997

<b>Sum langsiktig gjeld</b>	<b>1 694 574</b>	<b>2 050 036</b>	<b>2 850 369</b>	<b>3 057 408</b>	<b>3 158 004</b>	<b>3 168 543</b>
Kortsiktige lån	-	1 642 007	-	5 000	5 000	5 000
Kortsiktige leieforpliktelser	-	414 088	473 739	490 164	521 958	588 626
Leverandørgjeld	553 643	616 769	742 753	843 854	876 419	879 851
Betalbar skatt	124 140	116 380	251 879	324 057	291 305	254 838
Skyldige offentlige avgifter	251 540	243 072	323 511	376 023	393 683	396 594
Salgsopsjonsansvar	-	-	-	246 528	281 221	27 980
Annen kortsiktig gjeld	344 512	255 505	422 368	407 319	415 063	379 353
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>	<b>1 273 835</b>	<b>3 287 821</b>	<b>2 214 250</b>	<b>2 692 945</b>	<b>2 784 649</b>	<b>2 532 242</b>
<b>Sum gjeld</b>	<b>2 968 409</b>	<b>5 337 857</b>	<b>5 064 619</b>	<b>5 750 353</b>	<b>5 942 653</b>	<b>5 700 785</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>	<b>4 757 337</b>	<b>7 315 727</b>	<b>7 278 227</b>	<b>8 639 079</b>	<b>9 227 256</b>	<b>9 312 216</b>

Tabell 3: Balanseregnskapet 3.2 Resultatregnskap

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Driftsinntekter</b>	<b>5 816 984</b>	<b>6 234 389</b>	<b>8 012 629</b>	<b>8 648 177</b>	<b>9 015 766</b>	<b>9 466 921</b>
Varekostnad	3 298 296	3 543 730	4 534 134	4 592 143	4 832 784	5 275 652
Lønnskostnader	898 504	985 347	1 138 193	1 230 303	1 295 131	1 373 081
Ordinær avskrivning	90 743	515 673	539 927	571 223	611 035	674 608
Andre driftskostnader	942 369	611 057	634 794	742 749	836 461	848 421
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>5 229 912</b>	<b>5 655 807</b>	<b>6 847 048</b>	<b>7 136 418</b>	<b>7 575 411</b>	<b>8 171 762</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>587 072</b>	<b>578 582</b>	<b>1 165 581</b>	<b>1 511 759</b>	<b>1 440 355</b>	<b>1 295 159</b>

Netto finansielle poster	(40 942)	(98 172)	(139 068)	(94 395)	(107 394)	(190 515)
Fortjeneste fra tilknyttede selskaper	6 400	-	2 600	189	4 047	(54 489)
Endring i virkelig verdi av opsjon						101 789
<b>Resultat før skatt</b>	<b>552 530</b>	<b>480 410</b>	<b>1 029 113</b>	<b>1 417 553</b>	<b>1 337 008</b>	<b>1 151 944</b>
Skatter	123 400	104 974	225 489	313 588	295 153	243 463
<b>Årsresultat</b>	<b>429 130</b>	<b>375 436</b>	<b>803 624</b>	<b>1 103 965</b>	<b>1 041 855</b>	<b>908 481</b>

Tabell 4: Resultatregnskap (2018-2023)

### 3.3 Finansiering

Finansiering viser til hvordan kapitalen er finansiert og på hvilke måter den blir anvendt.

Innenfor finansiering ønsker vi å rette fokus mot to nøkkeltall: arbeidskapital og finansieringsgrad 1. Disse tallene viser i hvilken grad eiendelene er finansiert av kort- og langsiktig kapital. Den langsiktige kapitalen utgjør både egenkapital og den langsiktige gjelden, mens den kortsiktige kapitalen består av kortsiktig gjeld.

#### 3.3.1 Arbeidskapital

Arbeidskapitalen representerer differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Dette nøkkeltallet sier noe om hvor mye kapital selskapet har tilgjengelig til å dekke betalingsforpliktelser på kort sikt. En positiv arbeidskapital antyder ofte god likviditet, ettersom det gir rom for å dekke uforutsette kostnader og bidra til å dekke betalingsforpliktelser for det kommende året. I tillegg kan det legges til rette for at selskapet kan foreta nye investeringer (Fiken, u.å.). Formelen for arbeidskapitalen er gitt ved:

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

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Omløpsmidler	2 287 634	2 376 558	2 457 086	2 899 629	3 196 363	3 146 543
Kortsiktig gjeld	1 273 835	3 287 821	2 214 250	2 692 945	2 784 649	2 532 242
<b>Arbeidskapital</b>	<b>1 013 799</b>	<b>-911 263</b>	<b>242 836</b>	<b>206 684</b>	<b>411 714</b>	<b>614 301</b>

Tabell 5: Arbeidskapital



Figur 5: Arbeidskapital

Europris sin arbeidskapital har vært varierende i den utvalgte perioden. I 2019 overstiger den kortsiktige gjelden omløpsmidlene, og selskapet ender dermed opp med en negativ arbeidskapital på nesten en milliard kroner. I 2018 var arbeidskapitalen positiv med litt over en milliard, den største negative endringen var altså i dette intervallet. Hovedårsaken til den betydelige endringen i arbeidskapital kommer av iverksettelsen av IFRS 16 Leieavtaler. Denne regnskapsstandarden krever at alle operasjonelle leieavtaler skal regnskapsføres og presenteres som bruksretteiendel og leieforpliktelse i balansen (Olsen, 2024). Dermed fikk Europris en betydelig økning i kortsiktig gjeld, og selskapet blir da mer avhengig av at den kortsiktige gjelden finansieres av langsiktige eiendeler eller eventuelle eksterne kilder. Videre ser arbeidskapitalen en positiv trend fra 2021 til 2023, som kommer av at selskapet har klart å redusere den kortsiktige gjelden samtidig som omløpsmidlene har hatt en jevn økning.

### 3.3.2 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 ser på hvordan anleggsmidlene eller de langsiktige eiendelene er finansiert ved hjelp av langsiktig gjeld og egenkapital. Hvis verdien er mindre enn 1, vil det indikere at de langsiktige eiendelene er fullt finansiert av den langsiktige kapitalen. Dette betyr at det er penger til overs som kan bidra til å finansiere noe av de kortsiktige eiendelene. Hvis finansieringsgraden derimot er over 1, må selskapet bruke noe av sin kortsiktige gjeld til å finansiere anleggsmidlene. Ideelt sett bør verdien være så lav som mulig, men så lenge den er under 1 regnes den som tilfredsstillende. Formlen for finansieringsgrad 1 er gitt ved formelen:

$$\text{Finansieringsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig gjeld} + \text{Egenkapital}}$$

*Finansieringsgrad 1 = Anleggsmidler / (Langsiktig gjeld + egenkapital)*

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Finansieringsgrad 1</b>	<b>0,71</b>	<b>1,23</b>	<b>0,95</b>	<b>0,97</b>	<b>0,94</b>	<b>0,91</b>

Tabell 6: Finansieringsgrad 1

For alle årene utenom 2019 har Europris opprettholdt en finansieringsgrad som er under 1, som er å betrakte som gunstig. Fra 2018 til 2019 skjer det en markant økning, som skyldtes implementeringen av IFRS 16 som nevnt tidligere. Europris var blant de seks foretakene i Norge som hadde størst relativ endring i totale eiendeler som følge av IFRS 16. Med totalt 264 butikker på landsbasis, er det rimelig å anta at mange av disse butikkene er tilknyttet leieavtaler. Mange av Europris sine butikker er lokalisert på kjøpesentre som da betyr at de har leieavtaler. Videre har Europris en finansieringsgrad som er nær 1, noe som kan føre med seg risiko dersom det dukker opp uforventede kostnader.

### 3.4 Lønnsomhet

Lønnsomhet er en sentral del i regnskapsanalysen og viser til selskapets evne til å skape økonomisk overskudd. For investorer og eiere vil lønnsomheten ha stor betydning i forhold til å forstå hvordan selskapets investeringer bidrar til å skape inntekter. For å gjøre rede for selskapets evne til å oppnå lønnsomhet ser vi på følgende nøkkeltall: total kapitalrentabilitet, egen kapitalrentabilitet etter skatt og resultatmargin.

#### 3.4.1 Total kapitalrentabilitet

Total kapitalrentabiliteten sier noe om hvor effektivt ressursene til selskapet er utnyttet, uavhengig av hvor finansieringen kommer fra. Kravet for god rentabilitet er at den bør være større enn alternativ plassering av kapital. Den bør dermed være minst like stor som en risikofri investering i bank pluss en risikopremie på tre til fem prosent. Det er ønskelig med så høy rentabilitet som mulig, men et rimelig nivå ligger ofte et sted mellom 10-15% (Finanseksperter, u.å.).

Formelen er gitt ved:

$$\text{Total kapitalrentabilitet} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

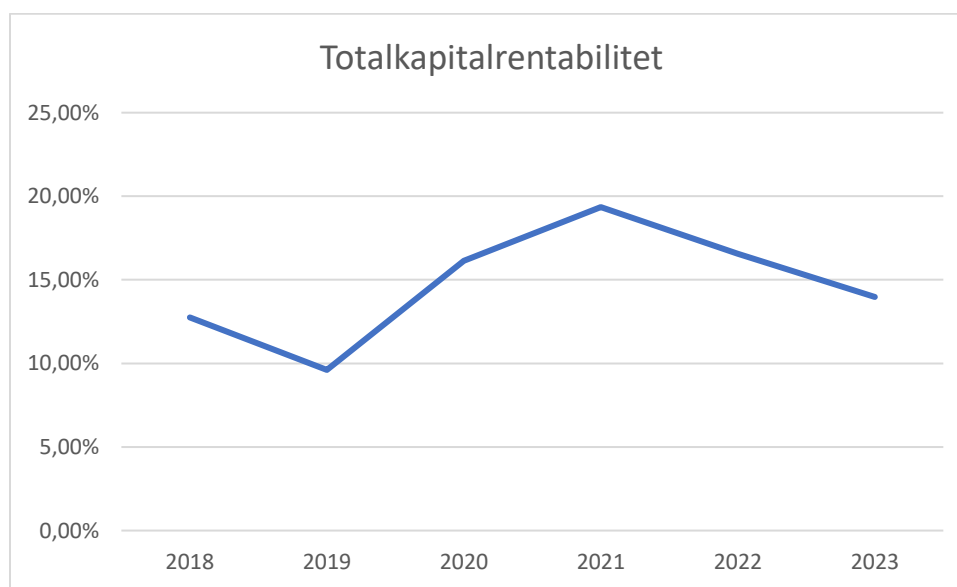
$$\text{Total kapitalrentabilitet} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

Gjennomsnittlig total kapital er definert som summen av gjeld og egen kapital, og tar snittet av den inngående og utgående total kapitalen.



NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Driftsresultat	587 072	578 582	1 165 581	1 511 759	1 440 356	1 295 159
Finansinntekt	6 129	1 585	11 408	28 354	39 422	659
Totalkapital	4 757 337	7 315 727	7 278 227	8 639 079	9 225 256	9 312 216
Gj.snitt. TK	4 652 858	6 036 532	7 296 977	7 958 653	8 932 168	9 268 736
<b>Totalkapitalrentabilitet</b>	<b>12,75%</b>	<b>9,61%</b>	<b>16,13%</b>	<b>19,35%</b>	<b>16,57%</b>	<b>13,98%</b>

Tabell 7: Totalkapitalrentabilitet



Figur 6: Totalkapitalrentabilitet

Europris har hatt en stigende totalkapitalrentabilitet fra 2019 til 2021. Den betydelige økningen i driftsresultat fra 2019 til 2020 skyldes effektene av koronapandemien hadde på forbrukernes handlevaner. Med økt etterspørsel steg inntektene markant for lavpriskjeden, og gjorde at Europris fikk utnyttet ressursene sine svært effektivt (Høgseth, 2020). I 2022 og 2023 ser vi en nedgang i driftsresultatet som skyldes at driftskostnadene øker mer relativt sett opp driftsinntektene. Selv om Europris har opplevd en reduksjon i totalkapitalrentabiliteten etter

koronapandemien, ligger likevel avkastningen på godt over 10% ut over perioden. Som nevnt tidligere, øker den kortsiktige gjelden til Europris plutselig som følge av IFRS 16. Dette bidro til økningen vi av totalkapital, som stiller krav til økt resultat for å opprettholde en god rentabilitet. I løpet av denne perioden over seks år, har bankrenten gått opp fra to til fem prosent, som igen betyr at man har en dårligere risikopremie enn tidligere.

### 3.4.2 Egenkapitalrentabilitet etter skatt

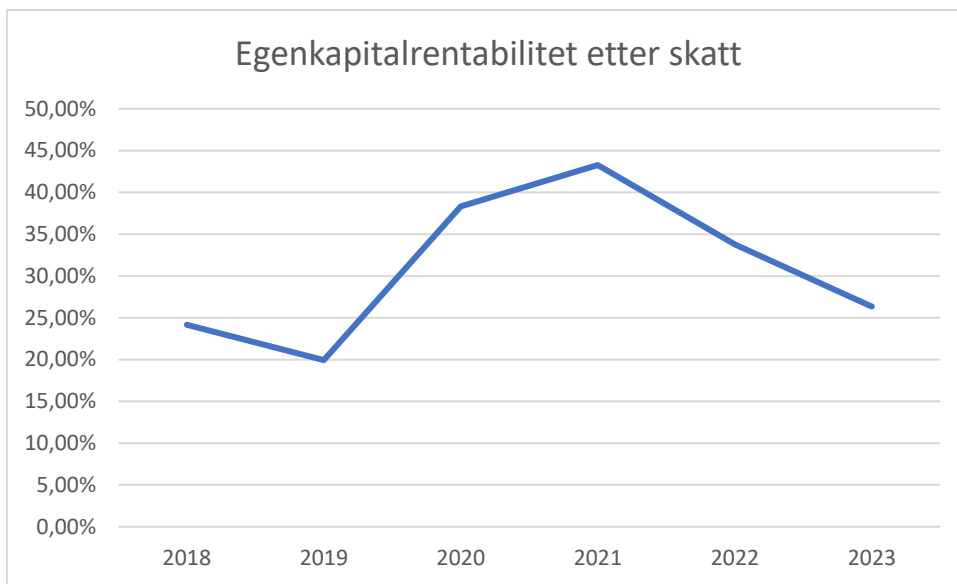
Egenkapitalrentabiliteten etter skatt ser på forholdet mellom resultatet opp mot den gjennomsnittlige egenkapitalen. Eierne oppnår en avkastning på x prosent på sine investeringer av egenkapital. Egenkapitalrentabiliteten vurderes gjerne som god dersom den er større enn totalkapitalrentabiliteten, da eierne påtar mer risiko enn långiverne. Vi har valgt å beregne egenkapitalrentabiliteten etter skatt siden det er det eierne faktisk beholder av den endelige verdiskapningen (Finanseksperter, u.å.) Formelen for egenkapitalrentabiliteten er gitt ved:

$$\text{Egenkapitalrentabilitet etter skatt} = \frac{\text{Ordinært resultat}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

$$\text{Egenkapitalrentabilitet etter skatt} = \frac{\text{Ordinært resultat}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ordinært resultat	429 131	375 436	803 624	1 103 964	1 041 856	908 481
Egenkapital	1 788 928	1 977 870	2 213 608	2 888 726	3 282 603	3 611 431
Gj.snitt. EK	1 776 581	1 883 399	2 095 739	2 551 167	3 085 665	3 447 017
-	-	-	-	-	-	-
<b>Egenkapitalrentabilitet etter skatt</b>	<b>24,15%</b>	<b>19,93%</b>	<b>38,35%</b>	<b>43,27%</b>	<b>33,76%</b>	<b>26,36%</b>

Tabell 8: Egenkapitalrentabilitet etter skatt



Figur 7: Egenkapitalrentabilitet etter skatt

Sammenlignet med totalkapitalrentabiliteten er egenkapitalrentabiliteten etter skatt høyere for hvert av de respektive årene i den utvalgte tidsperioden. Dette er positivt med tanke på at eierne ønsker å bli belønnet for den risikoen de utsetter seg for, ettersom de ikke har samme sikkerhet som kreditorer har. Skulle bedriften eventuelt gått konkurs, kan for eksempel kreditorer ta pant i eiendeler som sikkerhet. Etter 2021 ser vi en negativ trend på egenkapitalrentabiliteten etter skatt. Dette kommer av veldig høyt resultat i forhold til egenkapitalen i både 2020 og 2021, hvor en viktig årsak var koronapandemien. I etterkant av koronapandemien har økte renter ført til svekket økonomi hos forbrukere - som igjen har virket positivt inn for europris sitt lavpris konsept. En egenkapitalrentabilitet på 26% i slutten av 2023 anser vi som meget bra hvis man som tidligere sammenligner det med en risikofri bankrente på fem prosent.

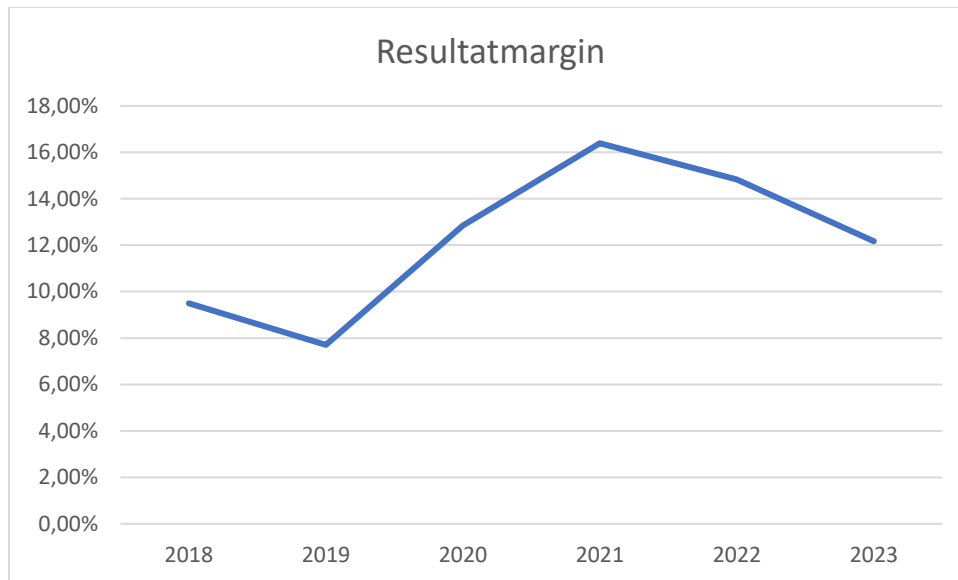
### 3.4.3 Resultatmargin

Resultatmargin er forholdet mellom ordinært resultat før skatt og driftsinntektene. Det gir en forståelse av bedriftens lønnsomhet i henhold til hvor mye av inntektene som blir omgjort til fortjeneste. En høy resultatmargin vil si at bedriften tjener mer per omsatt krone. Vi har valgt å fokusere på resultat før skatt, for å unngå skattemessige forskjeller som kan påvirke sammenligningen. Formelen er gitt ved:

$$\text{Resultatmargin} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt}}{\text{Driftsinntekter}}$$

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ordinært resultat før skatt	552 531	480 410	1 029 113	1 417 552	1 337 009	1 151 944
Driftsinntekter	5 816 984	6 234 389	8 012 629	8 648 177	9 015 766	9 466 921
<b>Resultatmargin</b>	<b>9,50%</b>	<b>7,71%</b>	<b>12,84%</b>	<b>16,39%</b>	<b>14,83%</b>	<b>12,17%</b>

Tabell 9: Resultatmargin



Figur 8: Resultatmargin

Resultatmarginene viste en betydelig oppgang på nesten ni prosent fra 2019 til 2021, som kom av at driftsinntektene økte i større grad enn driftskostnadene. Ellers er resultatmarginene relativt stabile over denne tidsperioden, og Europris har et snitt på cirka tolv øre i profitt for hver krone de har oppnådd i inntekter. Det betyr at kostnadene utgjør omtrent 88% av inntektene (100% - 12%). Det er vanskelig å sammenligne Europris med andre norske aktører, men en mulig referansegruppe er dagligvarebransjen. Her ligger resultatmarginene ofte et sted mellom ett til to prosent, og dermed vil avkastningen i Europris anses som veldig bra. Det er derimot forskjeller mellom dagligvarebransjen og Europris. Dagligvarebransjen har høyt volum og påfølgende lav avkastningsprosent, men i kroner blir det store beløp. En veldig viktig del av resultatet er bruttofortjenesten på varene man selger. Det er avkastningen på varene som skal dekke alle driftskostnadene. Hvis selskapet klarer å perfektionere varepakkingen sin og klarer å realisere en bra bruttofortjeneste vil det bidra til en god resultatmargin. Motsatt vil en dårlig varepakke bestå av ukurante varer som ofte fører til lavere bruttofortjeneste for å kunne selge varene. Driftskostnadene vil vanligvis være forholdsvis stabile, hvor man har ganske forutsigbare prosentvise økninger i de største driftskostnadene som lønn og leiekostnader (tre til fem prosent). Bruttofortjenesten vil alltid avhenge av hvor godt bedriften treffer kundene med din vareportefølje.

### 3.5 Soliditet

Soliditet omhandler en bedrifts evne til å tåle økonomiske tap og utfordringer. For investorer og kreditorer er soliditeten en viktig faktor siden det sier noe om hvor trygg og pålitelig en bedrift er økonomisk sett. For å vurdere soliditeten til Europris skal vi se nærmere på tre sentrale nøkkeltall: egenkapitalandel, gjeldsgrad og rentedeckningsgrad.

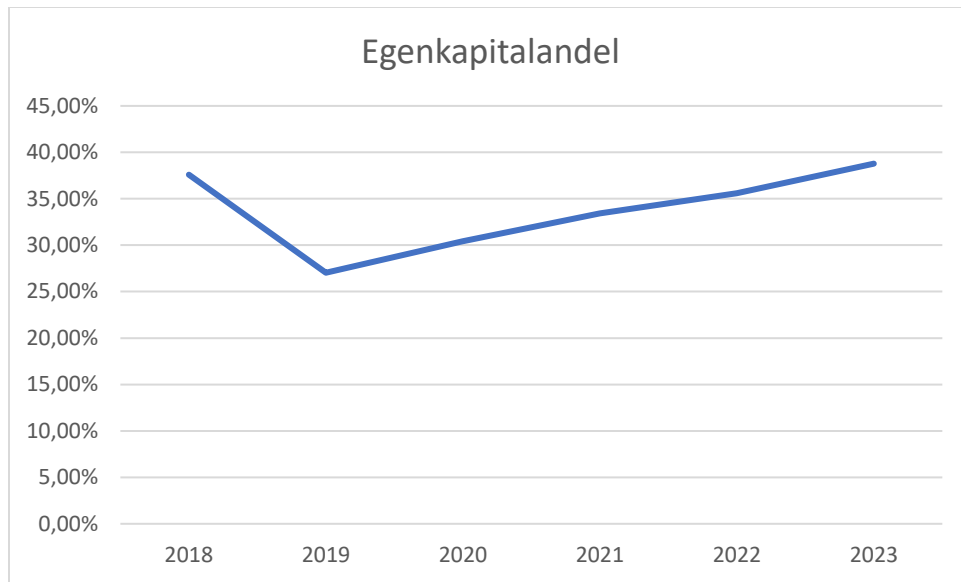
#### 3.5.1 Egenkapitalandel

I soliditetsanalysen er egenkapital en viktig indikator. En bedrift med høy egenkapitalandel indikerer sterk soliditet, ettersom betydelige deler av selskapets eiendeler er finansiert gjennom egenkapitalen. Grunnen til at dette er positivt er at man blir ikke så sårbar hvis det skulle skje noe med den eksterne delen av finansieringen som for eksempel en renteøkning på lån. Formelen for egenkapital er gitt ved:

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}}$$

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Egenkapital	1 788 928	1 977 870	2 213 608	2 888 726	3 282 603	3 611 431
Totalkapital	4 757 337	7 315 727	7 278 227	8 639 079	9 225 256	9 312 216
<b>Egenkapitalandel</b>	<b>37,60%</b>	<b>27,04%</b>	<b>30,41%</b>	<b>33,44%</b>	<b>35,58%</b>	<b>38,78%</b>

Tabell 10: Egenkapitalandel



Figur 9: Egenkapitalandel

Med unntak av 2019 har Europris sin egenkapitalandel ligget et sted mellom 30-40%, som er å anse som tilfredsstillende. I løpet av 2021 gjennomførte Europris to vellykkede oppkjøp, og sikret med dette 67% eierandel i nettbutikkene Lunehjem og Lekekassen. Disse oppkjøpene har vært med på å positivt påvirke egenkapitalen. Videre har den opptjente egenkapitalen til Europris økt jevnt hvert år fra 2019 til 2023. Spesielt i 2023 hvor eierne valgte å holde tilbake over halvparten av overskuddet for å styrke soliditeten til selskapet og ha mer kapital til å investere fremover. Dette viser at Europris tar bevisste valg for å opprettholde en sterk økonomisk posisjon og legge grunnlaget for fremtidig vekst.

### 3.6 Gjeldsgrad

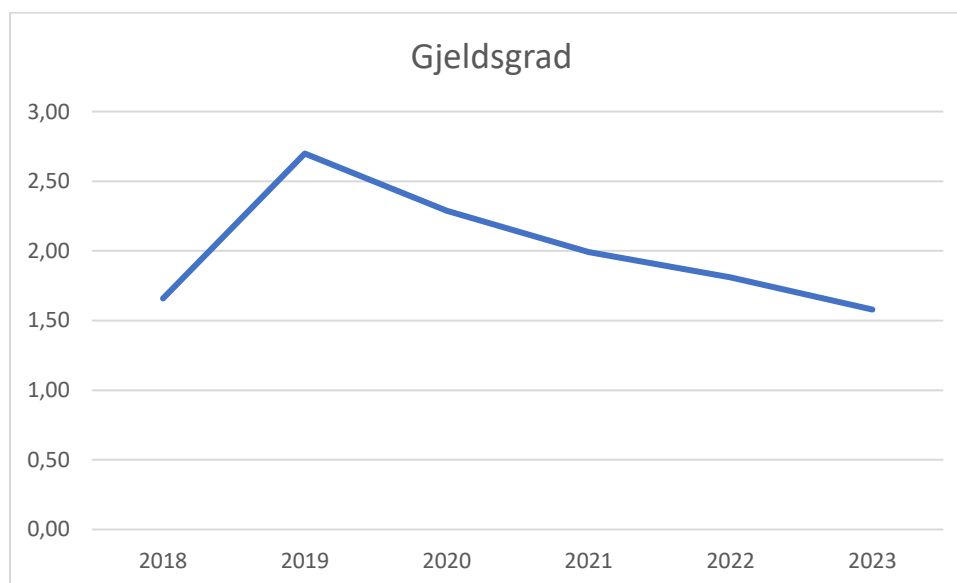
Gjeldsgrad er et mål på hvor mye gjeld et selskap har i forhold til egenkapitalen deres. Det gir oss en indikasjon på hvor stor del av selskapets finansiering som kommer fra lånte midler sammenlignet med egenkapitalen. En høy gjeldsgrad betyr at det vil være høyere antatt risiko forbundet med selskapet, ettersom gjelden brukes til å finansiere virksomheten i større grad. For eksempel kan endring i rentenivåer gjøre et selskap med høy gjeldsgrad mer sårbare enn vise

versa. Hvis man “gearer” opp selskapet med mye gjeld kan det øke avkastningen for eierne hvis man har en forutsigbar rente på lånet og man klarer å få bra resultater. Formelen for gjeldsgrad er gitt ved:

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

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Gjeld	2 968 409	5 337 857	5 064 619	5 750 353	5 942 653	5 700 785
Egenkapital	1 788 928	1 977 870	2 213 608	2 888 726	3 282 603	3 611 431
<b>Gjeldsgrad</b>	<b>1,66</b>	<b>2,70</b>	<b>2,29</b>	<b>1,99</b>	<b>1,81</b>	<b>1,58</b>

Tabell 11: Gjeldsgrad



Figur 10: Gjeldsgrad



Som vi kan se av grafen gjenspeiler gjeldsgraden egenkapitalandelen, der gjeldsgraden blir lavere jo høyere egenkapitalandel er. I 2019 hadde Europris nesten tre ganger så mye gjeld som egenkapital, som skyldtes endring av regnskapsprinsipper i henhold til bokføring av leieforpliktelser. Videre har egenkapitalen til Europris økt jevnlig over de siste seks årene, mens gjelden har ligget mer eller mindre på samme nivå. Gjeldsgraden har vært avtakende, og med dagens høye rentenivå er det å anse som økonomisk fordelaktig.

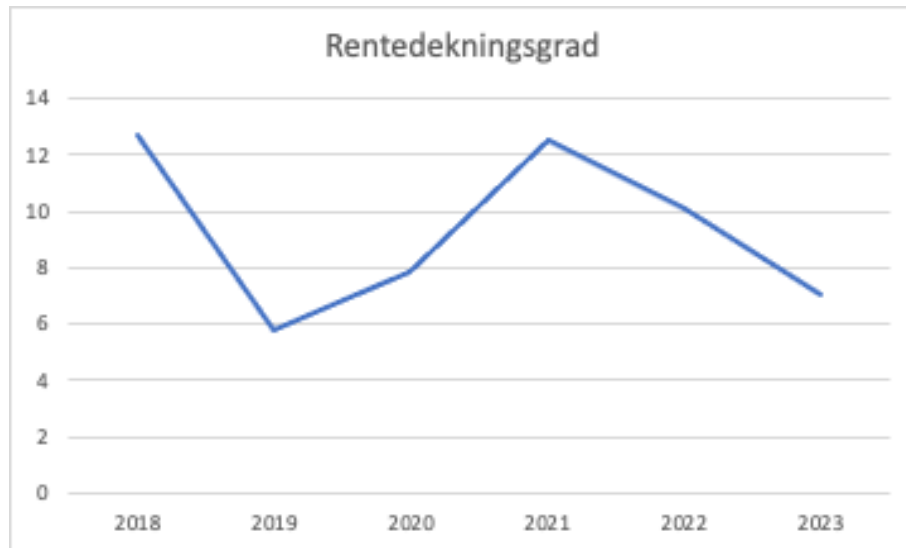
### 3.6.1 Rentedekningsgrad

Rentedekningsgraden er et forholdstall som sier noe om selskapets evne til å betjene sine renteforpliktelser (Hammertrø, 2015). Jo høyere rentedekningsgraden er vil forbedre selskapets evne til å nedbetale finanskostnadene sine. Tallet bør være større enn 1, som vil tilsi at bedriften har positivt resultat. Formelen er gitt ved:

$$\text{Rentedekningsgrad} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} + \text{finanskostnader}}{\text{Finanskostnader}}$$

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ordinært resultat før skatt	552 531	480 410	1 029 113	1 417 552	1 337 009	1 151 944
Finanskostnader	47 070	99 757	150 476	122 750	146 816	191 176
<b>Rentedekningsgrad</b>	<b>12,74</b>	<b>5,82</b>	<b>7,84</b>	<b>12,55</b>	<b>10,11</b>	<b>7,03</b>

Tabell 12: Rentedekningsgrad



Figur 11: Rentedeckningsgrad

I 2018 hadde Europris en relativt høy rentedeckningsgrad. Dette kommer av at gjelden deres var mye mindre på dette tidspunktet. Fra 2019 og utover har gjelden nesten doblet seg, som naturligvis fører til større renteforpliktelser. Likevel ser man stor oppgang i resultatet etter 2019 som gjør at Europris opprettholder en relativ høy rentedeckningsgrad. Det er dermed ikke noe tvil om at selskapet har god evne til å betale rentekostnader knyttet til gjelden.

### 3.7 Likviditet

Likviditet omhandler bedrifts evne til å betale for seg. En bedrift med god likviditet har penger tilgjengelig slik at dem kan dekke uforutsette og/eller løpende utgifter. Likviditet beregnes basert på tilgjengelige kontanter og beholdninger som enkelt kan konverteres til penger (Tripletex, u.å.). For å analysere Europris sin likviditet skal vi se nærmere på to nøkkeltall nemlig likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2.

### 3.7.1 Likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 1 sier noe om i hvor stor grad omløpsmidlene er finansiert av den kortsiktige gjelden, men likviditetsgrad 2 viser til de mest likvide omløpsmidlene. De mest likvide omløpsmidlene er de omløpsmidlene som raskest kan gjøres om til penger. For Europris vil dette være kundefordringer, kontanter og andre fordringer. En tommelfingerregel er at likviditetsgrad 1 burde ligge over 2, mens likviditetsgrad 2 burde ligge over 1. Forlene for likvitetsgradene er gitt ved:

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

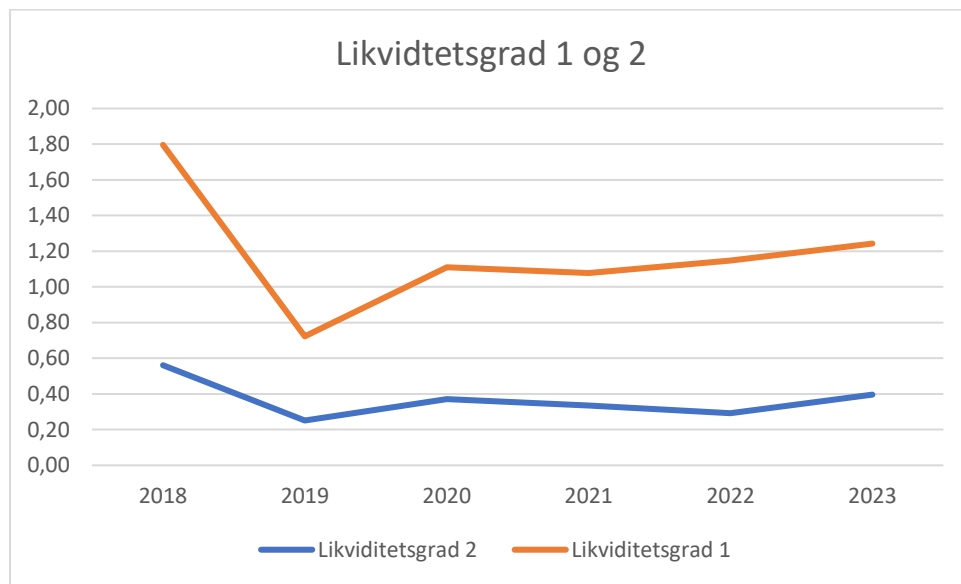
$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{\text{Mets likvide omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Omløpsmidler	2 287 634	2 376 558	2 457 086	2 899 629	3 196 363	3 146 543
Kortsiktig gjeld	1 273 835	3 287 821	2 214 250	2 692 945	2 784 649	2 532 242
<b>Likviditetsgrad 1</b>	<b>1,80</b>	<b>0,72</b>	<b>1,11</b>	<b>1,08</b>	<b>1,15</b>	<b>1,24</b>

Tabell 13: Likviditetsgrad 1

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Mest likvide omløpsmidler	714 401	826 227	823 159	902 317	812 526	1 003 844
Kortsiktig gjeld	1 273 835	3 287 821	2 214 250	2 692 945	2 784 649	2 532 242
<b>Likviditetsgrad 2</b>	<b>0,56</b>	<b>0,25</b>	<b>0,37</b>	<b>0,34</b>	<b>0,29</b>	<b>0,40</b>

Tabell 14: Likviditetsgrad 2



Figur 12: Likviditetsgrad 1 og 2

Verken likviditetsgrad 1 eller 2 tilfredsstillende det ønskede nivået. Sett over den utvalgte tidsperioden, var 2018 det året Europris ble vurdert som mest likvid. På dette tidspunktet hadde selskapet lite gjeld i forhold til sine omløpsmidler. Dette gir mening ettersom dette var før innføringen av IFRS 16. I 2023 gikk verdien på omløpsmidlene til Europris gått ned fra 2022, hovedsakelig på grunn av en reduksjon i varelageret. De har likevel økt omsetningen selv med redusert varelager. Det anses som positivt siden selskapet får mer avkastning på varelageret, og dermed øker omløpshastigheten på varene. Europris har også økt sin beholdning av kontanter, som skaper økt likviditet. Dette har de oppnådd ved å redusere sitt varelager. Totalt sett er ikke noen av likviditetsgraden til Europris tilfredsstillende. Likevel kan man argumentere for at de ideelle nivåene er forholdsvis høye og det er sjeldent bedrifter innfrir slike høye krav i praksis.

### 3.8 Oppsummering av regnskapsanalyse

År	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Finansiering</b>						
Arbeidskapital	1 013 799	-911 263	242 836	206 684	411 714	614 301
Finansierungsgrad 1	0,71	1,23	0,95	0,97	0,94	0,91
<b>Lønnsomhet</b>						
Totalkapitalrentabilitet	12,75%	9,61%	16,13%	19,35%	16,57%	13,98%
Egenkapitalrentabilitet etter skatt	24,15%	19,93%	38,35%	43,27%	33,76%	26,36%
Resultatmargin	9,50%	7,71%	12,84%	16,39%	14,83%	12,17%
<b>Soliditet</b>						
Egenkapitalandel	37,60%	27,04%	30,41%	33,44%	35,58%	38,78%
Gjeldsgrad	1,66	2,70	2,29	1,99	1,81	1,58
Rentedekningsgrad	12,74	5,82	7,84	12,55	10,11	7,03
<b>Likviditet</b>						
Likviditetsgrad 1	1,80	0,72	1,11	1,08	1,15	1,24
Likviditetsgrad 2	0,56	0,25	0,37	0,34	0,29	0,40

Tabell 15: Oppsummering av nøkkeltall

For å oppsumere har selskapet en gunstig soliditet, som kommer av en økende egenkapital for hvert år samtidig som finansieringen har blitt mindre avhengig av gjeld. Dette ser vi gjennom en avtagende finansierungsgrad 1, og at selskapet sitter igjen med mer til overs i form av arbeidskapital. Dette bidrar til økt likviditet og en sterkere finansiell struktur. Når det kommer til lønnsomheten til selskapet genereres det en betydelig avkastning på det eierne selv har investert. Med en egenkapitalrentabilitet som er nesten dobbelt så høy som totalkapitalrentabiliteten for hvert år, er det ikke noe tvil om at Europris effektivt benytter egenkapitalen til å skape inntekter og overskudd.

2019-året må vurderes med forsiktighet da balanseverdiene påvirkes i stor grad av implementeringen av IFRS 16. Pandemiåret, 2020, ga rekordomsetning for Europris, og har virkelig vært et vendepunkt for selskapet. Sammen med denne veksten har de også klart å øke bruttomarginen. Etter to slike unormale år med pandemi, kunne man forvente at lønnsomheten ville avta slik den gjorde. Selskapet oppnår fortsatt solide tall, og lønnsomheten må derfor regnes som god. Likviditeten er litt vanskeligere å vurdere ut ifra nøkkeltallene, da normkravene her er litt høye i forhold til hva som ofte er realistisk å oppnå i praksis. Den store oppgangen i resultat fra 2019 og utover, gjorde dog at Europris lettere kunne nedbetale gjelden sin. Med økte omløpsmidler over årene og mindre kortsiktig gjeld, er Europris å anse som mer likvide, men det er fortsatt rom for ytterlige forbedringer.

## 4.0 Verdsettelse

I denne delen av besvarelsen vil prøve å komme fram til et estimat av markedsverdien av Europris ASA den 31.12.2023. For å komme fram til det vil vi benytte oss av to metoder; DCF-metoden, som går ut på å neddiskontere fremtidige kontantstrømmer, og komparativ analyse, som er en markedsbasert verdsettelsesmetode.

### 4.1 Neddiskontert kontantstrøm (DCF-metoden)

Aller først vil vi redegjøre for avkastningskravet som vi benytter i verdsettelsen, og metodikken bak hvordan man kommer fram til det. I del to av DCF-verdsettelsen vil vi estimere fremtidige kontantstrømmer, før disse neddiskonteres og vi kommer fram til en aksjepris for Europris. Verdsettelsen vil være basert på regnskapstallene som er tilgjengelige i Europris sin årsrapport, samt våre egne prognoser på fremtidige forhold.

## 4.2 Avkastningskrav

Avkastningskrav referer til den avkastningen en investor krever å få ved å investere i et prosjekt. Avkastningskravet vi vil benytte oss av er det velkjente WACC (Weighted Average Cost of Capital), som er det vanligste målet for et selskaps avkastningskrav på total kapitalen. Denne metoden tar hensyn til forventet avkastning på både egenkapital og gjeld, samt vekten av disse to.

Siden WACC tar hensyn til både egenkapital og gjeld, vil vi først ta utgangspunkt i kapitalverdimodellen (CAPM), da det er gjennom denne modellen man kommer fram til et avkastningskrav for egenkapitalen. Gjeldskostnaden til Europris vil vi beregne ved å finne det gjennomsnittlige rentenivået i perioden. Til slutt vil vi finne markedsverdien av egenkapitalen og gjelden, for å komme fram til vekten av disse to, før det endelige avkastningskravet til total kapitalen beregnes. Videre kan vi bruke dette til å neddiskontere fremtidige kontantstrømmer.

## 4.3 Kapitalverdimodellen

Den forventede avkastningen på egenkapitalen vil bli beregnet ved hjelp av kapitalverdimodellen, også kjent som Capital Asset Pricing Model (CAPM). Dette er den mest brukte metoden for å estimere avkastningskravet til egenkapitalen. Modellens budskap er at forventet avkastning på et investeringsaktivum bør være summen av risikofri rente og markedets risikopremie, som varierer med aktivumets systematiske risiko, altså betaen (Sander, 2024). Med andre ord; jo høyere systematisk risiko en investor påtar seg, desto høyere avkastning forventes det i gjengjeld. Formelen er som følger:

$$E(R_j) = R_F + [E(R_M) - R_F] * \beta_j$$

$E(R_j)$  = Forventet avkastning til egenkapitalen

$R_F$  = Risikofri rente

$E(R_M) = \text{Forventet avkastning i markedet}$

$[E(R_M) - R_F] = \text{Markedets risikopremie}$

$\beta_j = \text{Beta til det gitte aktivumet}$

#### 4.3.1 Risikofri rente

Investorer inkluderer alltid forventet avkastning på risikofrie investeringer når de beregner sitt avkastningskrav. Vanligvis betraktes statlige obligasjoner med lang løpetid som en slik risikofri investering. Det er mest vanlig å benytte renten på statsobligasjoner med ti års løpetid som risikofri rente når kapitalverdimodellen benyttes (Boye et. al, 2018). Grunnen til at statlige obligasjoner anses som tilnærmet risikofrie er fordi staten fungerer som garantist, og dermed vil risikoen for motparten være svært lav. Imidlertid må det påpekes at en investering i statlige obligasjoner ikke er helt risikofri – ingen investering vil være det. Det finnes eksempler fra USA tilbake på 1800-tallet hvor staten ikke maktet å innfri gjelden på statsobligasjoner. Verden er dog enn annen nå enn den var da, og en investering i «10-åringen» anses dermed nå som tilnærmet risikofritt.

Man skal bruke renten som gjelder på verdsettelsestidspunktet (Boye et. al, 2018). Siden vi skal verdsette Europris den 31.12.2023, vil vi benytte oss av renten som gjaldt på 10-årige norske statsobligasjoner denne datoen. Den lød på 3,366%, som altså vil være den risikofrie renten vi benytter oss av. Etter å ha vokst betydelig siden koronapandemien, har renten siden høsten 2022 stabilisert seg rundt 3-4%, og det er nærliggende å tro at den vil ligge rundt disse nivåene i nærmeste fremtid også.

#### 4.3.2 Markedets risikopremie

Markedets risikopremie gir innsikt i den avkastningen investorer forventer fra markedet, justert for den risikofrie renten. Det å anslå risikopremien for markedet er mer krevende enn å anslå risikofri rente. Fram til finanskrisen i 2008 var den vanligste metoden å bruke historisk



gjennomsnitt eller egne vurderinger (Boye et al., 2018), men i dag har man tilgang på mer informasjon. For å anslå markedets risikopremie vil vi derfor bruke PwCs årlige undersøkelse «Risikopremien i det norske markedet», basert på svar fra 146 av de ca. 1000 medlemmene i Foreningen for finansfag i Norge.

Ifølge undersøkelsen var markedets risikopremie i 2023 på 5,0% (PwC, 2023). Dette er likt som alle år siden 2015, til tross for usikkert makrobilde og rentehevinger den siste tiden. 5,0% er derfor risikopremien vi vil benytte videre i verdsettelsen.

#### 4.3.3 Beta

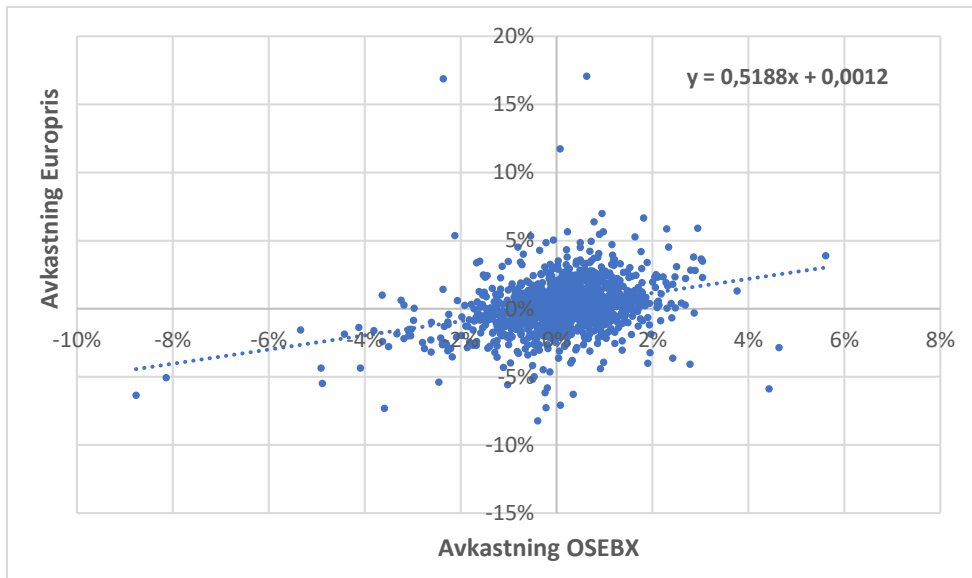
Beta reflekterer hvordan et selskaps aksjeavkastning endrer seg i forhold til markedsavkastningen, og fungerer dermed som et mål på den systematiske risikoen. Med Europris i dette tilfellet, handles selskapet på Oslo Børs, og derfor beregnes Europris sin beta opp mot hovedindeksen på Oslo Børs, kjent som OSEBX.

Betaverdien gir innsikt i korrelasjonen mellom et selskap og det spesifikke markedet det blir målt opp mot, og det skilles gjerne mellom tre typer korrelasjon; negativ beta, beta mellom 0 og 1 og beta over 1. Markedsindeksen har en beta på 1. En beta lik 1 vil dermed si at aksjen svinger like mye som markedet. Når et selskaps betaverdi overstiger 1, indikerer det at aksjen er mer volatil enn markedet, og dermed å anse som mer risikabel. En investering som er helt risikofri vil ha null volatilitet og derfor en beta på null. En aksje med avkastning som beveger seg motsatt vei i forhold til markedet, vil ha en negativ beta. Det er relativt sjeldent at et selskap har en negativ beta.

Betaen til en aksje beregnes ved å dele kovariansen mellom aksjen og markedsindeksen på variansen til markedsindeksen. Det vil si følgende formel:

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

Beta for en aksje beregnes normalt på basis av avkastningstall for aksjen og markedet. Det er vanlig å bygge på månedlige avkastningstall for de siste 5 årene (Boye et al., 2018). Vi har derfor hentet data fra 1. januar 2019 til 31. desember 2023. Dataene er hentet fra Yahoo Finance, og beta er beregnet ut fra disse historiske tallene. På figuren under vises en regresjonsanalyse av daglige avkastningstall for Europris og Oslo børs.



Figur 13: Lineær regresjon, avkastning Europris og OSEBX

Vi justerer også betaen ved hjelp av Bloomberg-metoden. Den justerte betaen er et estimat av en aksjes fremtidige beta. Metoden bruker den historiske dataen til aksjen, men antar at en aksjes beta beveger seg mot markedssnittet over tid. Formelen er som følger:

$$\text{Justert beta} = \frac{2}{3} * \text{Beta} + \frac{1}{3} * 1,0$$

	OSEBX	Europris
Forventet avkastning (daglig)	0,05 %	0,13 %
Forventet avkastning (ukentlig)	0,17 %	0,52 %
Forventet avkastning (månedlig)	0,76 %	2,06 %
Varians (daglig)	0,01 %	0,04 %
Varians (ukentlig)	0,06 %	0,18 %
Varians (månedlig)	0,22 %	0,79 %
Standardavvik (daglig)	1,15 %	1,93 %
Standardavvik (ukentlig)	2,43 %	4,24 %
Standardavvik (månedlig)	4,67 %	8,88 %

Tabell 16: Avkastning, varians og standardavvik OSEBX og Europris

	Daglig	Ukentlig	Månedlig
Kovarians	0,01 %	0,04 %	0,14 %
Beta	0,52	0,63	0,66
Justert beta	0,68	0,75	0,77

Tabell 17: Kovarians, beta og justert beta

Utrekning av betaverdier bruker ofte månedlige tall, uten at det er vesentlige regler på hva som er riktig å bruke. Vi antar at Europris sin beta vil bevege seg mot markedssnittet over tid, og bruker derfor den justerte betaen. Vi anser den justerte månedlige og ukentlige betaen som noe høy, og velger derfor å benytte den justerte daglige betaen. Europris ender da opp med en beta på 0,68, som betyr at Europris sin aksjekurs beveger seg mindre enn markedet.

#### 4.3.4 Utrekning av avkastningskrav for egenkapitalen

Avkastningskravet til egenkapitalen beregnes basert på kapitalverdimodellen, som vi har gjort rede for tidligere.

$$R = R_F + [E(R_M) - R_F] * \beta$$

$$R_F \text{ (risikofri rente)} = 3,622\%$$

$$[E(R_M) - R_F] \text{ (markedets risikopremie)} = 5,0\%$$

$\beta$  (justert daglig beta) = 0,68

$$R = 3,366\% + 5,0\% * 0,68 = 6,77\%$$

Europpris ender dermed opp med et avkastningskrav på egenkapitalen på 6,77%.

#### 4.4 Utregning av avkastningskrav for totalkapitalen

Avkastningskravet for totalkapitalen representeres av WACC, hvilket er en forkortelse for Weighted Average Cost of Capital. Dette avkastningskravet beregnes ved å veie sammen avkastningskravet for egenkapitalen og kostnaden for den rentebærende gjelden (Boye et al., 2018). Formelen uttrykkes på følgende måte:

$$WACC = \alpha_{EK} * k_{EK} + \alpha_G * k_G * (1 - s)$$

$\alpha_{EK}$  = egenkapitalandel

$\alpha_G$  = gjeldsandel

$k_{EK}$  = avkastningskrav for egenkapitalen

$k_G$  = gjeldskostnad

$s$  = skattesats

Egenkapital- og gjeldsandelen skal beregnes på basis av markedsverdier, siden det er markedsverdiene som skal forrentes (Boye et al., 2018). Markedsverdien av egenkapitalen kan beregnes ut fra aksjekursen 09.04.2024, som lyder på NOK 80,45, og antall utstedte aksjer, som per april 2024 er 161 379 775 (CompaniesMarketcap, 2024). Ved å multiplisere 80,45 med 161 379 775, får vi en egenkapitalverdi på 12 983 millioner norske kroner. Ved å inkludere gjeld i beregningen, kan man bestemme selskapets totalkapital, som igjen muliggjør utregning av både egenkapital- og gjeldsandelen.

Å fastsette markedsverdien av gjeld er mer utfordrende enn for egenkapital, siden det ikke finnes en tilsvarende kurs som for aksjer. Ifølge IFRS-standarder skal imidlertid gjeld i regnskapet bli målt etter «fair value», som reflekterer gjeldens markedsverdi. Med bakgrunn i dette, benytter vi det rapporterte estimatet fra årsrapporten for 2023 som grunnlag. Langsiktig gjeld rapportert for 2023 var 3 168,5 millioner norske kroner.

Ved å legge denne gjelden sammen med egenkapitalen, får vi totalkapitalen til Europris, som i dette tilfellet er 16 151,5 millioner norske kroner. Vi kan da beregne egenkapitalandelen, som blir 80,4%, og følgelig gjeldsandelen, som blir 19,6%.

Avkastningskravet for egenkapitalen ble beregnet i kapitalverdimodellen til å være 6,77%.

Skattesatsen for norske bedrifter var 22% i 2023, som er satsen vi vil benytte i denne analysen.

Europris sin gjeldskostnad beregner vi ved å ta gjennomsnittet av rentenivået i den gitte tidsperioden.

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Rentebærende gjeld	1 649 428	4 074 368	3 319 382	3 500 240	3 627 340	3 715 466
Finanskostnad	47 070	99 757	150 476	122 750	146 816	191 176
Gjeldskostnad	2,85 %	2,45 %	4,53 %	3,51 %	4,05 %	5,15 %
<b>Gj.snittlig gjeldskostnad</b>	<b>3,76 %</b>					

Tabell 18: Gjeldskostnad

$$\alpha_{EK} = 80,4\%$$

$$\alpha_G = 19,6\%$$

$$k_{EK} = 6,77\%$$

$$k_G = 3,76\%$$

$$s = 22\%$$

$$WACC = 80,4\% * 6,77\% + 19,6\% * 3,76\% * (1 - 22\%) = 6,01\%$$

Europris ender dermed opp med et avkastningskrav på totalkapitalen på 6,01%.

#### 4.5 Estimering av fremtidige kontantstrømmer

DCF-metoden er den mest brukte metoden for å vurdere verdien av selskaper, og blir sett på som svært krevende. Denne tilnærmingen innebærer å estimere selskapets fremtidige frie kontantstrømmer og deretter neddiskontere disse til dagens verdi ved hjelp av et egnet avkastningskrav, hvilket vanligvis er WACC, som også er avkastningskravet vi benytter i verdsettelsen.

Europris er som de fleste andre selskaper eksponert mot endringer i makromiljøet. I vår analyse vil estimeringen dermed bygge på en kombinasjon av historiske data, markedsforventninger og egne prognoser. Den kontantstrømmen som vil bli beregnet, representerer den frie kontantstrømmen til selskapets total kapital (FCFF), og beregnes etter følgende oppsett:

Driftsinntekter
-Driftskostnader
=EBITDA
-Avskrivninger
=EBIT
-Skatt
-Investeringer
-Endring arbeidskapital
+Avskrivninger
=FCFF

Tabell 19: Oppsett FCFF

Den største svakheten ved DCF-metoden er det faktum at den avhenger såpass mye av estimater på fremtidige kontantstrømmer, noe som kan være unøyaktig (Fernando, 2023). Fremtidige kontantstrømmer avhenger av en rekke faktorer, som statusen til økonomien, markedsetterspørsel, konkurranse og uforutsette trusler eller muligheter. Disse faktorene kan ikke bli nøyaktig kvantifisert, og er en iboende svakhet ved metoden.

#### 4.5.1 Driftsinntekter

Europris sine driftsinntekter kommer fra flere kilder. Disse inntektskildene er salg fra direkte eide butikker, salg fra fullt og delvis eide datterselskaper, grossistsalg til franchisebutikker, i tillegg til franchiseavgifter og andre inntekter (Europris 2023c, s. 71). Siden disse inntektsstrømmene hovedsakelig påvirkes av de samme faktorene, betraktes de samlet.

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Driftsinntekter	5 816 984	6 234 389	8 012 629	8 648 177	9 015 766	9 466 921	<b>Snitt uten 2020</b>
Vekst		7,2 %	28,5 %	7,9 %	4,3 %	5,0 %	<b>6,1 %</b>

Tabell 20: Driftsinntekter, historisk

Ut fra tabellen ser vi at Europris de siste fem årene har ligget ganske stabilt rundt 5-8% i vekst på driftsinntekter, med unntak av 2020, hvor veksten i driftsinntekter ble kunstig høy grunnet gunstige forhold under koronapandemien. Gjennomsnittlig vekst i driftsinntekter blir derfor veldig høy og lite realistisk for fremtidige prognoser, og vi velger derfor å se bort fra 2020 for å skape et litt mer realistisk bilde av hva man kan vente i fremtiden.

Basert på den strategiske analysen og det faktum at veksten etter å ha vært rekordhøy i perioden 2019-2021, har vært noe lavere de siste to årene, velger vi å legge oss noe under snittveksten de siste 5 årene, med et estimat på 5% årlig vekst i driftsinntektene.

NOK 1 000	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Driftsinntekter	9 940 267	10 437 280	10 959 144	11 507 102	12 082 457	<b>Snitt</b>
Vekst	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	<b>5,0 %</b>

Tabell 21: Driftsinntekter, prosjektert

#### 4.5.2 Driftskostnader

Driftskostnadene til Europris er hovedsakelig sammensatt av lønnskostnader, varekostnader og andre driftskostnader (Europris 2023c, s. 71). På samme måte som for driftsinntektene, velger vi

å se bort fra rekordåret 2020 i beregningen av gjennomsnittlig vekst for å finne et mer realistisk nivå for fremtidig vekst.

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Driftskostnader	5 139 169	5 140 134	6 307 121	6 565 195	6 964 375	7 497 154	<b>Snitt uten 2020</b>
Vekst		0,0 %	22,7 %	4,1 %	6,1 %	7,7 %	<b>4,5 %</b>

Tabell 22: Driftskostnader, historisk

I motsetning til driftsinntektene kan vi på kostnadssiden se en noe økende vekst de siste to årene, og at veksten har vært større på kostnadene enn på inntektene. Basert på dette og at det er et stort kostnadstrykk i bransjen og makromiljøet generelt, legger vi oss derfor noe over gamle historiske nivåer på kostnadssiden. Vi har prosjektert med at veksten på kostnader vil være større enn veksten på inntekter de første årene av prognoseperioden, før veksten på kostnader stabiliserer seg på samme nivåer som inntekter de siste årene, i takt med at makrobildet roer seg.

NOK 1 000	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Driftskostnader	8 021 955	8 583 492	9 098 501	9 553 426	10 031 097	<b>Snitt</b>
Vekst	7,0 %	7,0 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %	<b>5,8 %</b>

Tabell 23: Driftskostnader, prosjektert

#### 4.5.3 EBITDA og EBITDA-marginer

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), er resultat før renter, skatt, avskrivning og amortisering. EBITDA-margin er EBITDA som andel av driftsinntekter. Tabellen under viser en samlet oversikt over estimerte driftsinntekter og -utgifter, samt hvilken EBITDA og EBITDA-marginer de fører til.



NOK 1 000	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Driftsinntekter	9 940 267	10 437 280	10 959 144	11 507 102	12 082 457
-Driftskostnader	8 021 955	8 583 492	9 098 501	9 553 426	10 031 097
=EBITDA	1 918 312	1 853 789	1 860 643	1 953 675	2 051 359
EBITDA-margin	19 %	18 %	17 %	17 %	17 %

Tabell 24: EBITDA og EBITDA-marginer, prosjektert

Europris har mål om å øke EBITDA-marginene over tid gjennom forbedret innhenting og en mer kostnadseffektiv verdikjede (Europris 2023c, s. 23). På bakgrunn av de siste årene med høyt kostnadstrykk og uro i makromiljøet, tror vi dette kan bli et krevende mål å oppnå. Europris har de siste årene hatt avtagende EBITDA-margin fra 24% i 2021 til 21% i 2023, og vi har prosjektert med at dette skal fortsette de neste årene, før EBITDA-marginen etter hvert stabiliserer seg rundt 17%.

#### 4.5.4 Avskrivninger

Avskrivninger og amortiseringer er kostnader som gir skattefradrag og ikke påvirker kontantstrømmen. Avskrivning betyr å justere verdien av fysiske eiendeler, mens amortisering betyr å justere verdien for immaterielle eiendeler. Vi har her slått avskrivning og amortisering sammen til én post, og vil estimere de fremtidige avskrivningene basert på en historisk prosentandel av driftsinntekter.

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Avskrivninger	90 743	515 673	539 927	571 223	611 035	674 608	<b>Snitt 2020-2023</b>
% av driftsinntekter	2 %	8 %	7 %	7 %	7 %	7 %	<b>7 %</b>

Tabell 25: Avskrivninger, historisk

Ut fra tabellen kan man se en stor oppgang fra 2018-2019. Denne oppgangen skyldes hovedsakelig overgangen til IFRS 16 i 2019. Ved utregning av gjennomsnittet velger vi derfor å

se på snittet for perioden 2020-2023, hvor avskrivninger har ligget stabilt på 7% av driftsinntekter. Basert på at Europris er et etablert selskap i en relativt forutsigbar bransje, anser vi det som lite sannsynlig at de vil gjennomføre investeringer de neste 5 årene som vil endre avskrivninger mye mer enn de historiske nivåene. Vi estimerer derfor avskrivningene som en stabil andel av driftsinntektene, og de vil dermed vokse i takt med veksten på driftsinntekter.

NOK 1 000	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Avskrivninger	675 938	709 735	745 222	782 483	821 607	<b>Snitt</b>
% av driftsinntekter	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %	<b>7 %</b>

Tabell 26: Avskrivninger, prosjektert

#### 4.5.5 Arbeidskapital

Arbeidskapital er en måleenhet som sier noe om et selskaps likviditet etter at all bokført kortsiktig gjeld er gjort opp og alle omløpsmidler er krevd inn (Skarbøvig, 2022). Det angir dermed hvor mye kapital som er tilgjengelig på kort sikt, det vil si ett år fram i tid, og kan brukes til investeringer, innkjøp og lignende. Formelen for utregning av arbeidskapital er omløpsmidler minus kortsiktig gjeld. Også her regner vi arbeidskapitalen som en andel av driftsinntekter for estimering av fremtidige verdier.

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Omløpsmidler	2 287 634	2 376 558	2 457 086	2 899 629	3 196 363	3 146 543	
-Kortsiktig gjeld	1 273 835	3 287 821	2 214 250	2 692 945	2 784 649	2 532 242	
=Arbeidskapital	1 013 799	-911 263	242 836	206 684	411 714	614 301	
Driftsinntekter	5 816 984	6 234 389	8 012 629	8 648 177	9 015 766	9 466 921	<b>Snitt uten 2019</b>
% av driftsinntekter	17,4 %	-14,6 %	3,0 %	2,4 %	4,6 %	6,5 %	<b>6,8 %</b>

Tabell 27: Arbeidskapital, historisk

Som man ser i tabellen, fikk Europris i 2019 en unormalt høy kortsiktig gjeld grunnet overgangen til IFRS 16, som tidligere nevnt. Vi ser derfor bort fra 2019 i beregning av gjennomsnittet og får et snitt på 6,8%, som vi bruker videre i estimeringen.

NOK 1 000	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Arbeidskapital	674 037	707 739	743 126	780 282	819 296	
% av driftsinntekter	6,8 %	6,8 %	6,8 %	6,8 %	6,8 %	<b>Snitt</b>
Endring arbeidskapital	59 736	33 702	35 387	37 156	39 014	<b>6,8 %</b>

Tabell 28: Arbeidskapital, prosjektert

Endring i arbeidskapital, som er det som er relevant i beregningen av den frie kontantstrømmen, blir naturligvis endringen i arbeidskapital mellom årene, og svinger i takt med driftsinntektene.

#### 4.5.6 Investeringer

Investeringer (capex eller capital expenditure på engelsk) representerer pengene et selskap bruker på fysiske eiendeler. Dette kan eksempelvis være investeringer i nye varelager eller anskaffelse av nye kontorlokaler. Formelen for utregning av et selskaps investeringer er UB anleggsmidler minus IB anleggsmidler, pluss avskrivninger.

Investeringer vil være svært korrelert med vekst i omsetning, og derfor vil vi også her se på historiske tall av investeringer som en prosentandel av driftsinntekter.

NOK 1 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
UB anleggsmidler	262 063	2 743 235	2 588 921	2 814 094	2 906 989	3 050 724	
+Avskrivninger	90 743	515 673	539 927	571 223	611 035	674 608	
-IB anleggsmidler	272 540	262 063	2 743 235	2 588 921	2 814 094	2 906 989	
=Investeringer	80 266	2 996 845	385 613	796 396	703 930	818 343	
Driftsinntekter	5 816 984	6 234 389	8 012 629	8 648 177	9 015 766	9 466 921	<b>Snitt 2020-23</b>
% av driftsinntekter	1,4 %	48,1 %	4,8 %	9,2 %	7,8 %	8,6 %	<b>7,6 %</b>

Tabell 29: Investeringer, historisk

Som man kan se fra tabellen var det unormalt høye investeringer i 2019, noe som også her hovedsakelig skyldes overgangen til IFRS 16. Vi velger derfor å se bort fra dette året og beregner snittet basert på årene 2020-2023. Snittet havner på 7,6%, som vi bruker videre i prosjekteringen av fremtidige investeringer.

NOK 1 000	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Investeringer	757 284	795 149	834 906	876 651	920 484	<b>Snitt</b>
% av driftsinntekter	7,6 %	7,6 %	7,6 %	7,6 %	7,6 %	<b>7,6 %</b>

Tabell 30: Investeringer, prosjektert

#### 4.5.7 Fri kontantstrøm (FCFF) og nåverdi

Ved hjelp av tallene vi har beregnet i tidligere avsnitt, finner vi den frie kontantstrømmen til total kapitalen. Deretter må kontantstrømmene neddiskonteres til verdsettelsestidspunktet, altså 31.12.2023. Nåverdien av den frie kontantstrømmen beregnes etter følgende formel:

$$\text{Nåverdi av FCFF} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+r)^t}$$

Diskonteringsrenten vi benytter er naturligvis avkastningskravet til total kapitalen, WACC, som vi tidligere i oppgaven beregnet til 6,01%. Den frie kontantstrømmen og nåverdien av denne blir da som følger:

NOK 1 000	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Driftsinntekter	9 940 267	10 437 280	10 959 144	11 507 102	12 082 457	
-Driftskostnader	8 021 955	8 583 492	9 098 501	9 553 426	10 031 097	
=EBITDA	1 918 312	1 853 789	1 860 643	1 953 675	2 051 359	
-Avskrivninger	675 938	709 735	745 222	782 483	821 607	
=EBIT	1 242 374	1 144 054	1 115 421	1 171 193	1 229 752	
-Skatt (22%)	273 322	251 692	245 393	257 662	270 545	
-Investeringer	757 284	795 149	834 906	876 651	920 484	
-Endring arbeidskapital	59 736	33 702	35 387	37 156	39 014	
+Avskrivninger	675 938	709 735	745 222	782 483	821 607	
<b>=FCFF</b>	<b>827 970</b>	<b>773 247</b>	<b>744 958</b>	<b>782 206</b>	<b>821 316</b>	<b>Sum</b>
<b>Nåverdi av FCFF</b>	<b>781 005</b>	<b>688 013</b>	<b>625 244</b>	<b>619 267</b>	<b>613 348</b>	<b>3 326 877</b>

Tabell 31: FCFF og nåverdi av FCFF

## 4.6 Langsiktig vekstrate

Det er viktig å anslå en langsiktig vekstrate når vi nå skal bruke Gordons formel til utregning av Europris sin terminalverdi. Å fastsette en nøyaktig langsiktig vekstrate for et selskap er en krevende øvelse på grunn av mange uforutsigbare elementer. Siden mars 2018 har inflasjonsmålet til Norges Bank ligget stabilt på 2 prosent. Med utgangspunkt i at vi betrakter Europris som et modent og etablert selskap, hvor veksten vil avta som følge av økende konkurranse og metning i markedet, velger vi å legge terminalveksten noe under inflasjonsmålet. Vi anslår derfor at den langsiktige vekstraten til Europris vil ligge på 1,5%.

## 4.7 Terminalverdi

Terminalverdien omfatter verdien av alle fremtidige kontantstrømmer utover den gitte prognoseperioden, og vil derfor være veldig utslagsgivende for den totale selskapsverdien. Terminalverdien beregnes etter formelen for en uendelig vekstrekke, ofte kalt Gordons formel (Boye et al., 2018), oppkalt etter den amerikanske økonomen Myron J. Gordon. Formelen er som følger:

$$TV_t = \frac{FCFF_t * (1 + g)}{(r - g)}$$

Her representerer  $FCFF_t$  kontantstrømmen i år  $t$ , som i vårt tilfelle vil bli det siste året av prognoseperioden, altså år 5. Avkastningskravet representeres av  $r$ , mens  $g$  representerer den langsiktige vekstraten. Som nevnt tidligere har vi valgt å legge den langsiktige vekstraten noe under Norges Banks inflasjonsmål på 2%, altså til 1,5%. Terminalverdi og nåverdien av terminalverdien blir da som følger:

NOK 1 000	Verdi
Terminalverdi	18 470 294
NV av terminalverdi	13 010 967

Tabell 32: Terminalverdi og nåverdi av terminalverdi

NOK 1 000	Verdi	Andel av selskapsverdi
Nåverdi av FCFF	3 326 877	20 %
Nåverdi av TV	13 010 967	80 %
<b>Selskapsverdi</b>	<b>16 337 844</b>	<b>100 %</b>

Tabell 33: Selskapsverdi

Summen av de frie kontantstrømmene i prognoseperioden og terminalverdien gir oss en selskapsverdi på NOK 16,3 milliarder. Vi ender da opp med en 80/20-fordeling på henholdsvis terminalverdi og FCFF. Dette er å anse som en fornuftig fordeling for Europris som er et modent, stabilt selskap i et forutsigbart marked.

#### 4.8 Selskapsverdi og aksjeverdi

NOK 1 000	Verdi
Selskapsverdi	16 337 844 122
Netto gjeld	3 168 543 000
Verdi egenkapital	13 169 301 122
Utestående aksjer	161 379 775
<b>Aksjeverdi Europris</b>	<b>81,60</b>

Tabell 34: Aksjeverdi

For å komme fram til verdien på Europris sin egenkapital tar vi selskapsverdien og trekker fra netto gjeld. Deretter deler vi egenkapitalverdien på antall utestående aksjer, og kommer fram til en aksjepris fra DCF-metoden på NOK 81,60.

#### 4.9 Sensitivitetsanalyse

Sensitivitetsanalyse er et verktøy som brukes for å analysere hvordan forskjellige verdier av et sett med uavhengige variabler påvirker en spesifikk avhengig variabel under visse bestemte

omstendigheter (Vipond, u.å.). En sensitivitetsanalyse kan involvere en rekke variabler, som for eksempel risikofri rente, inntektsvekst og endring arbeidskapital. I vår sensitivitetsanalyse vil vi undersøke hvordan endringer i den langsiktige vekstraten og avkastningskravet til totalkapitalen (WACC) påvirker den beregnede verdien av selskapet.

		<b>Langsiktig vekstrate</b>				
		<b>0,50 %</b>	<b>1,00 %</b>	<b>1,50 %</b>	<b>2,00 %</b>	<b>2,50 %</b>
<b>WACC</b>	<b>5,01 %</b>	86,05	97,05	111,18	130,00	156,31
	<b>5,51 %</b>	75,20	83,80	94,54	108,34	126,72
	<b>6,01 %</b>	66,33	73,21	<b>81,60</b>	92,10	105,57
	<b>6,51 %</b>	58,95	64,55	71,27	79,47	89,72
	<b>7,01 %</b>	52,72	57,35	62,82	69,38	77,39

Tabell 35: Sensitivitetsanalyse

I tabellen er verdier med et intervall på 0,5% for både vekstraten og WACC benyttet. Man kan tydelig se at variasjoner i de uavhengige variablene fører til betydelige svingninger i aksjekursen. Eksempelvis vil en økning på kun 0,5% i den langsiktige vekstraten føre til en kursoppgang på hele 12,9%. Dette kommer av at høyere vekstrate vil føre til større terminalverdi. På samme måte vil en økning på kun 0,5% på avkastningskravet føre til en kursnedgang på 12,7%. Dette fordi økt avkastningskrav vil føre til at de frie kontantstrømmene blir neddiskontert «hardere», og nåverdien av FCFE blir mindre. Det nåværende makroøkonomiske bildet er preget av høye renter, og det er en viss sannsynlighet for at rentene kan endres ganske raskt. Hvis rentene endres, vil investorer følge etter med å justere sitt avkastningskrav for Europris. Det er som nevnt tidligere også vanskelig å fastslå en nøyaktig langsiktig vekstrate, da den avhenger av mange faktorer. Flere av de uavhengige variablene er altså preget av en viss usikkerhet, og det foreligger dermed en risiko knyttet til Europris sin sensitivitet. Det faktum at Europris har en relativt lav WACC på grunn av sin lave betaverdi, gjør også at aksjeprisen blir ekstra sensitiv for endringer i vekstraten, som følge av at terminalleddet blir ekstra volatil.

## 5.0 Komparativ Analyse

Videre skal vi se på komparativ verdivurdering, en metode som kan brukes til å estimere verdien av Europris ved å sammenligne selskapet opp mot tilsvarende virksomheter i bransjen. Her er det essensielt at selskapene har reelt lik organisasjon- og selskapsstruktur for å oppnå et representativt og sammenlignbart utvalg.

Ved å benytte en multippelbasert verdsettelsesmetode, vil vi få et overordnet bilde av hvordan selskap ønsker å prissette seg i bransjen. Det foreligger dog noen begrensninger da det bare er Clas Ohlson og Tokmanni som er børsnotert per 2023 sammen med Europris. Rusta ble børsnotert i slutten av året, men for å opprettholde krav om pålitelighet, vil vi kun inkludere de selskapene vi har tilstrekkelig informasjon om. For å likevel sikre studiets validitet vil vi inkludere de amerikanske selskapene Target og Dollar Tree i undersøkelsen.

### 5.1 Price-to-Earnings multippelen (P/E – ratio)

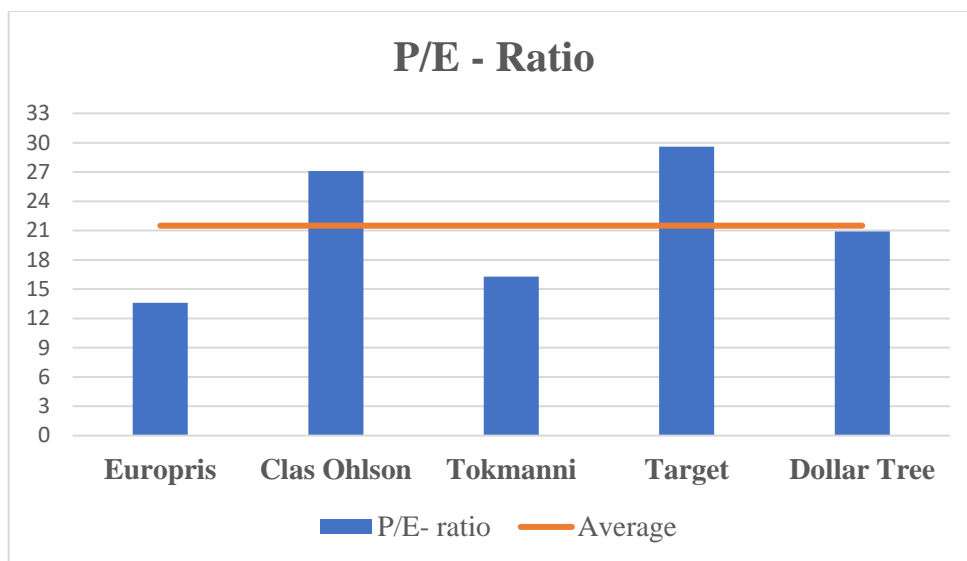
Den første selskapsmultippelen vi skal se på, er det som kalles for P/E – ratio. Dette blir av mange sett på som den vanligste verdsettelsesmålingen. Dette forholdet viser sammenhengen mellom prisen på en aksje, og hvor stor fortjeneste selskapet har oppnådd per aksje.

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{\text{Market share price}}{\text{Earnings per share (EPS)}}$$

En viktig faktor som påvirker dette forholdet, er hvor mange aksjer selskapet har utstedt. For å finne ut price/earnings forholdet, må vi først finne ut hvor mye selskapet har tjent inn per aksje. Da deler vi selskapet sitt netto overskudd på antall aksjer selskapet har utstedt.

$$EPS = \frac{\text{Net income}}{\text{Total shares}}$$





Figur 14: Sammenligning P/E-ratio

Av figuren ovenfor kan vi se at Europris velger å prissette seg forholdsvis lavere enn sine konkurrenter basert på sin totale profitt per aksje. Sammenlignet med sine konkurrenter i bransjen, ser det ut til at Europris er underpriset sammen med det finske selskapet Tokmanni Group. Dollar Tree kan man i større grad si har en rettferdig prissetting, mens Clas Ohlson og Target befinner seg relativt høyt over gjennomsnittet og kategoriseres som overpriset.

Dersom vi fokuserer på de skandinaviske selskapene, kan vi se at Clas Ohlson er unaturlig høy med sine 27,1 i 2023 mot Europris på 13,6 og Tokmanni på 16,3. Selv om Europris og Tokmanni har økt sin P/E - ratio med henholdsvis 26% og 41% fra 2022, har det svenske selskapet Clas Ohlson økt sin P/E – ratio med 99%. Clas Ohlson hadde i 2022 samme P/E – ratio som Europris har nå. Årsaken til denne drastiske økningen kommer av at Clas Ohlson sin EPS gikk fra å være 8,250 i 2022 til å være 2,850 i 2023. En naturlig konsekvens ble at aksjekursen gikk ned, men en så stor justering i EPS førte fremdeles til svært høy P/E – ratio og regnes som svært overpriset i forhold til hvor mye selskapet tjener per aksje.

En høyere P/E-ratio indikerer et større gap mellom hva man kjøper aksjen for og hva man tjener per aksje. En naturlig tanke er at markedet verdsetter aksjen høyt om fremtidig vekst, ikke nødvendigvis på nåværende tidspunkt. På den andre siden innebærer en lav P/E ratio at investorer betaler en relativt lav sum per aksje i forhold til hva selskapet tjener per aksje.

Derfor vil en lavere ratio være mer attraktiv hvis man legger stor vekt på denne multippelen. Denne verdsettelsesmålingen bør likvel ikke tilegnes stor vekt alene, og i henhold til artikkelen av Jason Fernando er P/E rasion mest verdifull når man sammenligner selskap som er relativt like i bransjen (Fernando 2024). Ettersom flere av selskapene vi sammenligner ikke er børsnotert har vi måttet inkludere selskap fra USA.

Gjennomsnittlig P/E	
Multipel	21,50
*Net profit (in thousands)	908 481
=Egenkapital (in thousands)	19 532 341,5
/Antall aksjer (in thousands)	161 047
<b>=Verdi per aksje</b>	<b>121,28</b>

Tabell 36: Bransjesnitt P/E-ratio

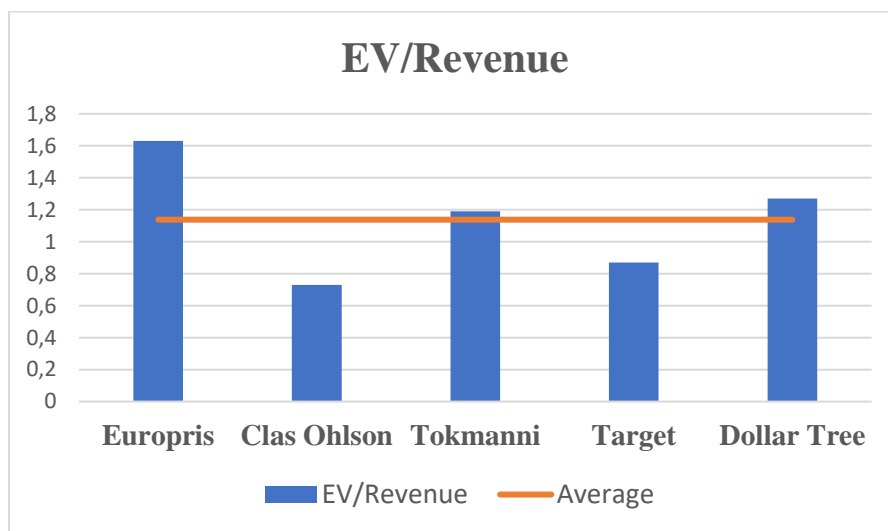
Tabellene ovenfor tar utgangspunkt i gjennomsnittlig P/E – ratio og mediannivå blant selskapene vi sammenligner. Ved å benytte bransjesnitt av P/E forholdet som et sammenligningsgrunnlag opp mot Europris sine tall fra årsrapporten, kan vi regne ut Europris sin aksjekurs basert på denne selskapsmultippelen. Som vi ser vil denne verdien per aksje være langt høyere enn hva Europris noen gang har hatt. En multipel som bare tar hensyn til aksjekurs og fortjeneste per aksje ser ikke den overordnede sammenhengen. Det blir derfor utfordrende å benytte denne formen for verddivurdering når vi tar hensyn til P/E – ratio som multipel, særlig når Europris er såpass underpriset i forhold til resten av selskapene.

## 5.2 EV/Revenue

Det neste forholdstallet vi skal ta for oss omhandler forholdet mellom den totale verdien av selskapet og hvor stor omsetning selskapet har oppnådd. Sammen med P/E – ratio, er også dette en multipel som investorer vektlegger når de skal vurdere om en aksje er priset rettferdig. Vi finner verdien for multippelen ved å benytte formelen gitt under.

$$EV/R = \frac{\text{Enterprise Value (EV)}}{\text{Revenue (R)}}$$

Ifølge Hargrave er en lavere multiplum mer attraktivt for en investor da dette signaliserer at selskapet er undervurdert og dermed har potensial for å bli en større aktør i markedet (Hargrave 2021). En lavere multiplum vil si at inntekten til selskapet er relativt stor sammenlignet med verdien av selskapet. Motsatt vil en høyere multiplum indikere at selskapet har en stor verdi, men sliter med å oppnå stor omsetning ikke er positivt for investorer.



Figur 15: Sammenligning EV/Revenue

Europris har en EV/Revenue – verdi på 1,63 som er høyest blant de selskapene vi sammenligner. Denne multiplum er relativt høy ettersom selskapet er verdsatt 1,63 ganger så mye som omsetningen av salg i 2023. Det svenske selskapet Clas Ohlson har en multiplumverdi lik 0,73 hvilket indikerer at deres salg er relativt stort sammenlignet med verdien av selskapet. Dette gjelder også Target som også befinner seg under gjennomsnittet på 1,14. Tokmanni og Dollar Tree befinner seg omtrent på gjennomsnittet i bransjen og kan dermed si at deres aksjekurs i større grad er priset rettferdig. Det kan være greit å legge til at Europris har hatt relativt små endringer de årene med 1,52 i 2022 og 1,59 i 2021 (MarketScreener 2024). Dette jevne

mønsteret antyder en viss stabilitet i selskapets forretningsmodell og markedsposisjon over tid. Dette er typiske kjennetegn for et etablert selskap som Europris.

Gjennomsnitt EV/Revenue	
Multiplet	1,138
*Total operating income (in millions)	9 467
=Enterprise Value (In millions)	10 773,45
-Gjeld (in millions)	3 715
+Cash (in millions)	0,676
=Verdi av EK (in millions)	7 059,12
/Antall aksjer	161,047
<b>=Rettferdig pris</b>	<b>43,83</b>

Tabell 37: Bransjesnitt EV/Revenue

Det er viktig å være klar over at denne multiplere ikke tar hensyn til øvrige driftskostnader og bare ser overordnet på den totale omsetningen selskapet har klart å generere det året. Ved å benytte bransjesnitt for multiplere EV/Revenue vil Europris sin aksjepris naturlig være betydelig lavere ettersom deres multiplere var klart høyest. Uansett vil dette være en lite egnet metode for å beregne aksjeverdi ettersom multiplere bare tar hensyn til inntekten og ingen øvrige driftskostnader. Et selskap kan derfor ha en lav EV/R – verdi som ser attraktivt ut, men som ikke nødvendigvis har et positivt overskudd ettersom man ikke vet noe om driftskostnadene til selskapet.

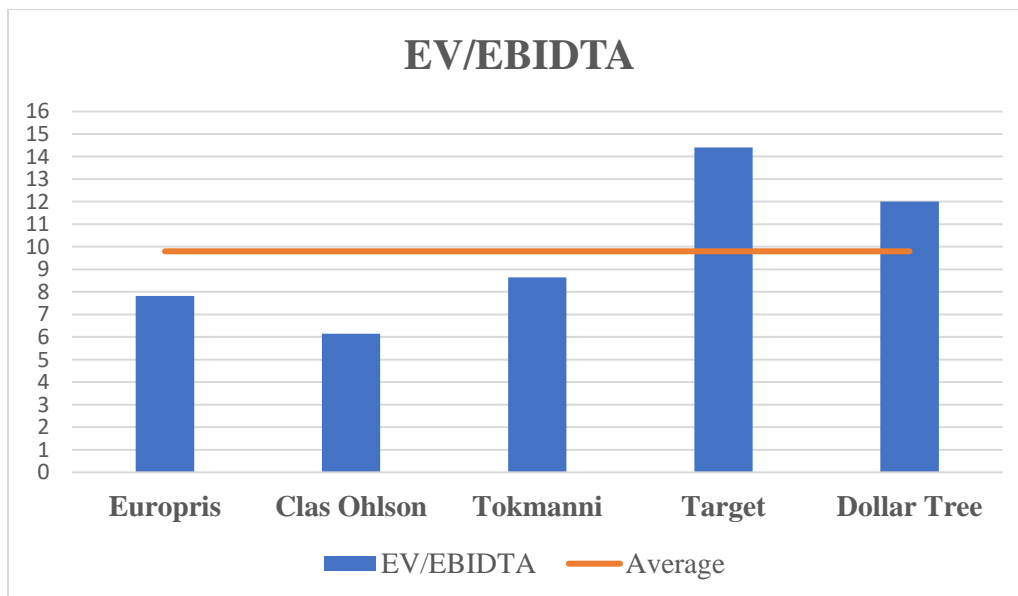
### 5.3 EV/EBIDTA

Etter å ha gjort rede for P/E – ratio og EV/Revenue, skal vi se på en selskapsmultiplere mange anser som den mest informative selskapsmultiplere. EBIDTA omhandler all inntjening før renter, skatt, avskrivninger og amortisering (Hayes 2024). Ved å erstatte revenue med EBIDTA under brøkstreken får man innsyn selskapets driftskostnader, og ikke bare den totale omsetningen for året.

$$\frac{\text{Enterprise Value}}{\text{EBIDTA}} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital + netto finansiell gjeld}}{\text{Resultat før renter, skatt, avskrivninger og amortisering}}$$

Som vi ser av formelen ovenfor, er denne relativt lik EV/Revenue multiplika. Det er dog en viktig forskjell mellom disse. Der EV/Revenue ønsker å se på hvor mye et selskap er kapabelt til å klare å generere i inntekt, ser EV/EBIDTA nærmere på hvor flinke de er til å generere drift, altså faktiske kontantstrømmer. Denne multiplika blir ofte kalt for «Enterprise multiplika» ettersom den tar for seg driftsutgiftene også og dermed gir et mer realistisk bilde over det faktiske forholdet etter kostnadene er trukket ut (Hargrave 2024).

Alle selskapene vi sammenligner i denne komparative analysen er selskaper som har vært en større aktør på markedet over lengre tid. Derav vil det være mer attraktivt for en investor å se på denne multiplika kontra EV/Revenue som spiller en større rolle for mindre og ny oppstartede bedrifter hvor fokuset heller vil være å ikke er å få størst mulig overskudd første årene, men heller økt salg og omsetning.



Figur 16: Sammenligning EV/EBIDTA

Som vi ser av figuren ovenfor ligger bransjesnittet på 9,8. Europris befinner seg under bransjesnittet med en multiplverdi på 7,82 sammen med de nordiske selskapene Clas Ohlson (6,15) og Tokmanni (8,64). Dersom vi bare hadde inkludert disse selskapene i analysen, ser vi at Europris ville ligget omtrent på bransjesnittet og kunne da sies å være rettferdig priset. Ettersom vi har inkludert de amerikanske selskapene Target og Dollar Tree, hever bransjesnittet seg betydelig grunnet høye multiplverdier for disse selskapene. Derfor vil Europris og de nordiske selskapene kategoriseres som undervurdert eller underpriset sammenlignet med de amerikanske selskapene.

Gjennomsnitt EV/EBIDTA	
Multipl	9,802
*EBIDTA (in millions)	1 970
=Enterprise Value	19309,94
-Gjeld (in millions).	3 715
+Cash (in millions)	0,676
=Verdi av EK (in millions)	15 595,616
/Antall aksjer (in thousands)	161,047
<b>=Rettferdig pris</b>	<b>96,84</b>

Tabell 38: Bransjesnitt av EV/EBIDTA

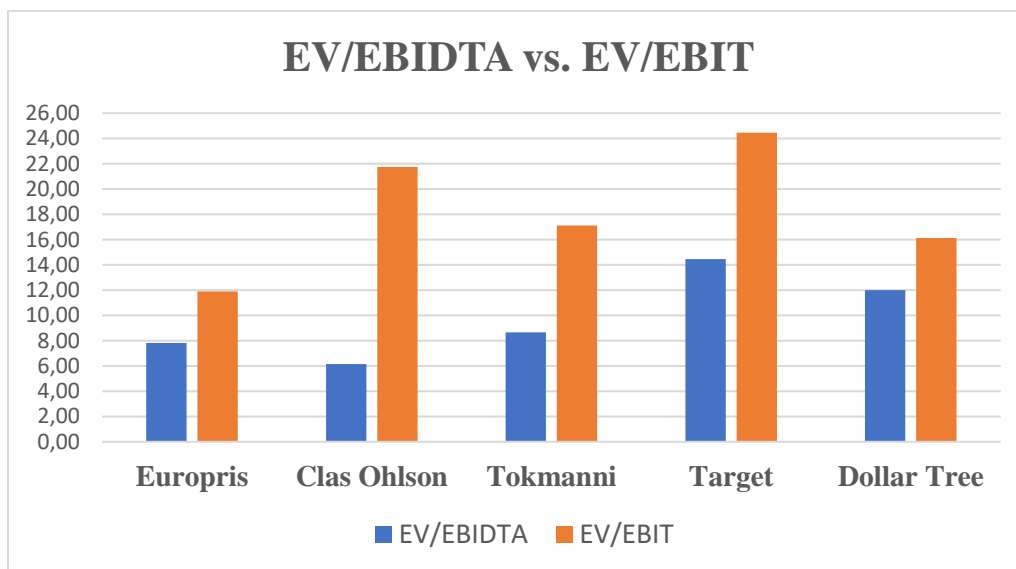
Bransjesnittet vi har vurdert ovenfor tar for seg tabellen til venstre med multiplverdi 9,802. Ettersom Europris befinner seg under markedsgjennomsnittet, vil den rettferdige aksjeprisen være betydelig høyere enn ved å benytte medianverdien som multipl. Av tabellene ovenfor ser vi at ved bransjesnitt vil Europris sin aksjekurs være verdsatt til NOK 96,84.

#### 5.4 EV/EBIT vs EV/EBIDTA

En multipl vi kan inkludere i den relative verdsettelsen for å bedre forståelsen rundt selskapene er forholdet EV/EBIT. Som de andre multiplene, er også dette forholdet med på å vurdere om en aksje er priset for høyt eller lavt i forhold til de andre selskapene.

$$EV/EBIT = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital} + \text{netto finansiell gjeld}}{\text{Resultat før renter og skatt}}$$

Ved å se på dette forholdet istedenfor å sammenligne opp mot EBIDTA, tar vi bort avskrivninger og amortisering fra delingstallet. EBIT står for resultat før renter og skatt, mens EBIDTA omhandler resultatet før renter, skatt, avskrivninger og amortisering. Altså legger vi til avskrivninger og amortisering for å finne EBIT.



Figur 17: Sammenligning EV/EBIDTA vs. EV/EBIT

Figuren ovenfor viser at store individuelle forskjeller mellom selskapene. Europris har relativt lik EV/EBIT og EV/EBIDTA, mens Clas Ohlson har en EV/EBIT som er 3,53 ganger så stor som sin EV/EBIDTA. Dette indikerer at endringen i delingsleddet for Europris er relativt lite, som igjen betyr at selskapet i mindre grad preges av avskrivninger og amortisering. I motsetning ser vi at Clas Ohlson er tungt vektet av disse faktorene og dermed har store avskrivnings- og amortiseringskostnader.

Det er dog viktig å være klar over at disse kostnadene ikke påvirker selskapets kontantstrømmer direkte da disse kostnadene er ikke-kontant utgifter. Med andre ord påvirker de ikke en faktisk

utbetaling, men reflekterer virksomhetens bruk og nedskrivning av eiendeler. Selv om dette kanskje ikke ser ut til å være et problem, vil dette likevel antyde at selskapet har en del kapitalutgifter som må dekkes.

De amerikanske selskapene har høyest EV/EBIT, altså lavest EBIT i forhold til selskapets verdi. Dollar Tree har relativt likt forhold som Europris, mens Target har en mer betydelig forskjell. En viktig faktor er at selskapene ikke opererer i like markeder og selskapene er vanskelige å sammenligne basert på disse faktorene. Av årsregnskapet til selskapene får vi vite at Target har en enterprise value på 95 274 millioner USD, mens Europris har en enterprise value på 15 399 millioner NOK. Med en så stor markedsverdi, må selskapet naturligvis oppnå enorme resultat uten å få store multiplerverdier hvor markedsverdien av egenkapitalen befinner seg over brøstreken.

Avslutningsvis kan vi sammenligne Clas Ohlson og Target, der vi kan se at disse har relativt like forholdstall. Av årsregnskapet Clas Ohlson, finner vi at selskapet har en enterprise value på 6,63 millioner SEK. En så stor differanse i enterprise value mellom selskapene, med en relativ lik EV/EBIT – ratio, underbygger igjen at er mye preget av avskrivninger og amortiseringskostnader.

## 5.5 Oppsummering

I den komparative analysen har vi gått gjennom flere viktige multipler for å sammenligne Europris opp mot sine konkurrenter i bransjen bredt vareutvalg. Som nevnt innledningsvis i den komparative analysen, er sammenlingsgrunnlaget betydelig svekket. Dette skyldes at vi ikke hadde mulighet til å inkludere ønskede selskapet da de ikke er børsnotert.

Dette innebærer at selskapene vi sammenligner med Europris, selv om de er relevante, ikke er tilstrekkelig gunstig for å trekke konklusjoner når vi benytter bransjesnitt. Dette skyldes at selskapene opererer innenfor segmenter som er noe ulike, noe som svekker direkte sammenlignbarhet. Funnene vi har kommet frem til i den komparative analysen er oppsummert i tabellene nedenfor.



Company	Reference Price	Enterprise Value	Financial Data		
	FY2023	(In millions *)	Sales(in millions)	EBIDTA (in millions)	EPS
<b>Europris (kr)</b>	76,75	15 399	9 467	1 970	5,640
<b>Clas Ohlson AB (SEK)</b>	77,3	6 631	9 024	1 078	2,850
<b>Tokmanni (EUR)</b>	15,84	860	1 388	0,192	0,974
<b>Target (USD)</b>	176,8	95 274	109 120	6 596	5,980
<b>Dollar Tree</b>	149,9	35 937	28 332	3 004	7,210

Tabell 39: Oppsummering komparativ analyse

Company	Valuation		
	P/E	EV/Revenue	EV/EBIDTA
<b>Europris</b>	13,6	1,63	7,82
<b>Clas Ohlson</b>	27,1	0,73	6,15
<b>Tokmanni</b>	16,3	1,19	8,64
<b>Target</b>	29,6	0,87	14,4
<b>Dollar</b>	20,9	1,27	12,0
<b>Gjennomsnitt</b>	<b>21,5</b>	<b>1,138</b>	<b>9,802</b>
<b>Median</b>	<b>20,9</b>	<b>1,19</b>	<b>8,64</b>

Tabell 40: Oppsummering selskapsmultipler

Som vi ser av tabellene er det store forskjeller tilknyttet den første selskapsmultiplene, P/E – ratio. Disse forskjellene understreker variabiliteten og potensielle utfordringer ved å anvende P/E – ratio som en klar indikator for å beregne rettferdig pris for denne bransjen. Ved å benytte et bransjesnitt på 21,5 fikk vi en rettferdig pris på 121,8 NOK per aksje. Dette svekker validiteten av konklusjoner som trekkes basert på denne multiplene.

Multiplene EV/Revenue viste at Europris var tydelig overpriset sammenlignet med de andre selskapene med en multiplerverdi på 1,63 som er godt over bransjesnittet på 1,14. Etersom forholdstallet for Europris og de andre selskapene har vist begrenset endring over de siste årene, antok vi at forholdstallet i større grad reflekterte selskapets forretningsmodeller. Samtidig er en slik multiplene som bare fokuserer på total omsetning i nevneren mer betydelig for nyetablerte selskaper enn de selskapene vi ser på i denne analysen.

Videre så vi på EV/EBIDTA, som ofte blir kalt «enterprise multiplene». Denne selskapsmultiplene får dette navnet da den gir bedre innsikt i selskapets evne til å generere drift ettersom multiplene tar hensyn til selskapets kontantstrømmer. Ved å benytte bransjesnitt for

denne multippelen regnet vi ut en rettførdig aksjekurs for Europris på 96,84 NOK. Ettersom Europris er vurdert som underpriset i forhold til de andre selskapene basert på denne multippelen, vil dette indikere at det kan være lurt å kåpe aksjer hos Europris. Det er dog viktig å være klar over at selskapene som hever bransjesnittet, er de amerikanske selskapene Target og Dollar Tree. Derfor bør en beslutning om kp revurderes da disse selskapene ikke er de mest sammenlignbare selskapene med Europris.

Basert på den komparative analysen vi nå har gjennomført, konkluderer vi med at Europris fremstår som underpriset i forhold til de andre selskapene i bransjen bredt vareutvalg. Dette kommer tydelig frem av selskapsmultippelen EV/EBIDTA som peker på Europris som en tiltalende investeringsmulighet. Ved å ta gjennomsnittet av de aksjekursene som ble beregnet fra de tre ulike multiplene, ender Europris opp med en aksjekurs fra den komparative analysen på NOK 87,32.

## 6.0 Kombinasjon av DCF-metoden og komparativ analyse

Vi har nå brukt to metoder for å verdsette Europris; DCF-metoden og komparativ analyse. Når fordelingen mellom disse to metodene skal bestemmes, har vi valgt å tillegge DCF-metoden størst vekt. Dette fordi det er en del usikkerhet knyttet til den komparative analysen rundt hvor mye de amerikanske selskapene Target og Dollar Tree trekker opp bransjesnittet. Det er dog viktig å påpeke at det også er usikkerhet knyttet til DCF-metoden, da den i stor grad er bygget på egne antagelser om fremtiden, mens den komparative metoden i stor grad er bygget på faktiske data. Likevel anser vi av grunnene nevnt ovenfor usikkerheten som større i den komparative analysen. Vi velger derfor å tillegge den komparative analysen en del mindre vekt, og ender opp med en 80/20-fordeling i favør av DCF-metoden.

	DCF-metoden	Komparativ analyse
Vekting	80 %	20 %
Aksjepris	81,60	87,32
<b>Rettferdig aksjepris</b>	<b>82,75</b>	

Tabell 41: Kombinasjon DCF-metoden og komparativ analyse

Fra tabellen ovenfor ser man at ved en vekting på 80% på DCF-metoden og 20% på den komparative analysen, ender vi opp med en rettferdig aksjepris for Europris på NOK 82,75. Med aksjekursen den 09.04.2024 pålydende NOK 80,45 betyr dette en oppside med vår kurs i skrivende stund på 2,9%.

## 7.0 Kritikk

For hele oppgaven går det igjen at tallene i stor som blir brukt i stor grad er hentet direkte av Europris selv. Selv om vi må regne med at Europris er nøyaktige i sine dokumenter kunne det verdt hensiktsmessig å hente og sammenligne data fra andre sider for å utelukke eventuelle mangler i Europris sin årsrapport, og eventuelle tall Europris skulle ha gjemt i årsrapporten.

I den strategiske analysen kan man kritisere at det er Europris som står i fokus, selv om konkurrenter er nevnt vil ikke analysen av disse være like gjennomført som analysen av Europris. På denne måten er ikke nødvendigvis ikke nok informasjon til å gjennomføre en presis analyse av konkurransesituasjonen. På samme måte vil dette gjelde for trusler mot substitutter og trusler fra leverandører. Da det er vanskelig å hente håndfast data angående dette.

Kritikken mot verdsettelsen med DCF-metoden kan i all hovedsak rettes mot prognosene for Europris sine fremtidige kontantstrømmer. De estimerte kontantstrømmene bygger på alt fra historiske data og selskapets egne fremtidsutsikter, til egne, subjektive vurderinger. Disse faktorene preges av stor usikkerhet. Som vist i sensitivitetsanalysen er de faktorene som legges til grunn totalt avgjørende for resultatet av verdsettelsen, da små endringer i uavhengige variabler

fører til store endringer på den endelige aksjeprisen. Selv om vi for å minske risikoen for feilaktige prognoser har forsøkt å estimere fremtidig vekst med et noe konservativt syn, eksisterer det likevel stor usikkerhet og feilmargin rundt denne delen av verdsettelsen.

Den komparative verdsettelsen påvirkes i stor grad av hvilke selskaper som inngår i sammenligningsgrunnlaget. For å beregne en rettferdig aksjekurs for Europris, benyttet vi bransjesnitt. Imidlertid oppstod det utfordringer knyttet til at flere av de ønskede selskapene ikke var børsnoterte. For at vi skulle opprettholde et visst nivå av sammenligningsgrunnlag, ble vi nødt til å inkludere de amerikanske selskapene Target og Dollar Tree. Dette førte til en betydelig økning i bransjesnitt, særlig for selskapsmúltipelen EV/EBIDTA. En direkte konsekvens av dette førte til at Europris ble kategorisert som underpriset i forhold til sine konkurrenter.

## 8.0 Konklusjon

Den strategiske analysen tok for seg både interne og eksterne forhold og tydeliggjorde at de interne ressursene er vesentlige for Europris. Dette gjelder særlig finanskapitalen og fysiske ressurser selskapet besitter. Analysen av eksterne forhold viser at Europris er bra posisjonert for å håndtere forhold man kan anse som truende. Dette grunnes særlig Europris betydelige markedsandel og brede sortiment. Dette grunnes både gjennom Europris sine interne ressurser, men også Europris posisjonering som en lavpriskjede. De meste reelle truslene for Europris er den svake kronekursen, samt dårligere økonomiske tider i samfunnet. Dette er begge faktorer som kan være med på å true marginene til Europris i årene fremover.

Regnskapsanalysen som ble utført på Europris demonstrerer en imponerende soliditet, drevet av økt egenkapital samtidig som de har blitt mindre gjeldsavhengig. Selskapet har en effektiv kapitalutnyttelse, som tydeliggjøres gjennom lønnsomheten og avkastningen de oppnår på de midlene eierne og investorer har investert. Til tross for innføringen av IFRS 16 og utfordringene pandemien i 2020 brakte, har Europris oppnådd rekordomsetning og forbedret bruttomargin. Likviditeten har styrket seg de siste årene gjennom økte omløpsmidler og nedgang i den kortsiktige gjelden, men det er likevel rom for forbedringer om man skal se opp mot normkravene.

I verdsettelsen har vi benyttet to forskjellige metoder for å vurdere verdien av Europris, nemlig DCF-metoden og komparativ analyse. Ved å bruke våre egne antagelser om fremtidige inntekter, kostnader, arbeidskapital, investeringer og langsiktig vekstrate, resulterte DCF-metoden i en beregnet selskapsverdi for Europris på 16,3 milliarder NOK, noe som tilsvarer en aksjepris på 81,60 NOK.

Den komparative verdivurderingen beregnet en pris per aksje for Europris på NOK121,28 ved å benytte multippelen P/E, NOK 43,83 ved multippelen EV/Revenue og en pris på NOK 96,84 for selskapsmultippelen EV/EBITDA. Den store forskjellen for prissetting, særlig ved multippelen Price/Earnings-ratio kommer av at Europris var tydelig underpriset i forhold til de andre selskapene. Det er flere av selskapene som hever bransjesnittet, men likevel mener vi det faller innenfor det man kan anse som fornuftig, og derfor bevarer vi multippelen som et pålitelig grunnlag for beregningene. Snittet av de tre selskapsmultiplene ga oss en aksjekurs på NOK 87,32.

Med en fordeling på de to metodene på 80/20 i favør av DCF-metoden, konkluderer vi med en rettferdig aksjepris for Europris på NOK 82,75. Den 09.04.2024 lyder aksjekursen til Europris på NOK 80,45, noe som tilsvarer en oppside med vår kurs på 2,9%. Dette indikerer derfor en kjøps-/hold-anbefaling.

## 9.0 Litteraturliste

Boye, K. Et. al. (2018). *Finansielle emner*. Oslo: Cappelen Dam

BYU library. (2023). *Bloomberg Guide: Beta*.

<https://guides.lib.byu.edu/c.php?g=216390&p=1428678>

CompaniesMarketcap. (2024). *Number of shares outstanding for Europris (EPR.OL)*.

<https://companiesmarketcap.com/europris/shares-outstanding/>

Digital Norway. (2024). *Porters fem krefter: Slik gjør du en konkurrent-analyse*.

[Porters fem krefter: Slik gjør du en konkurrentanalyse - Digital Norway](#)

E24. (2023). *Nå er lakseskatten vedtatt i stortinget. Nå er lakseskatten vedtatt i Stortinget: –*

[Vinn-vinn-situasjon – E24](#)

E24. (2020). *Europris med sterk corona-vekst i første kvartal. Europris med sterk corona-vekst i*

[første kvartal – E24](#)

El pais. (2023). *This is what amazon gos- self-service supermarkets with no casiers are like. This*

[is what Amazon Go's self-service supermarkets with no cashiers are like | Culture | EL PAÍS English \(elpais.com\)](#)

Europris ASA. (2022). *Annual Report 2022*.

[https://s22.q4cdn.com/579442476/files/doc\\_downloads/2023/2-Europris-ASA-annual-report-2022.pdf](https://s22.q4cdn.com/579442476/files/doc_downloads/2023/2-Europris-ASA-annual-report-2022.pdf)

Europris ASA. (2023a). *Europris 2023 Q4. Europris-ASA-Q4-2023-report.pdf (q4cdn.com)*

Europris ASA. (2023b). *Europris Q4 2023 presentasjon*.

<https://mb.cision.com/Public/12667/3920394/8534f7fd59b5a19c.pdf?fbclid=IwAR1THbLvG9u0XIRigc7dnqzzABUdkUieOg98ZCp7ovdevmgfFs-zMvA3rgI>

Europris. (2023c). *Annual Report 2023*.

[https://s22.q4cdn.com/579442476/files/doc\\_downloads/2024/03/2-Europris-ASA-annual-report-2023.pdf](https://s22.q4cdn.com/579442476/files/doc_downloads/2024/03/2-Europris-ASA-annual-report-2023.pdf)

Europris. (2024a). *Historien om Europris*. <https://www.europris.no/ep/historie>

Europris. (2024b). *Derfor er vi billigst!*. [https://www.europris.no/emv/vi\\_er\\_billigst](https://www.europris.no/emv/vi_er_billigst)

Europris. (2024c). *Espen Eldal; CEO*. <https://investor.europris.no/about-us/corporate-governance/board-of-directors/person-details/default.aspx?ItemId=ec4104b3-d1cf-48f6-8ecf-31d232ffc66>

Europris. (2024d). *Samarbeidspartnere*. <https://www.europris.no/ep/samarbeid>

Europris. (2024e). *Share information*. <https://investor.europris.no/share-information/share-information/default.aspx>

Europris. (2024f). *Karriere-jobb i Europris*. [Europris Karriere - Jobb i Europris](https://www.europris.no/karriere)

Fiken. (u.å.). *Hva er arbeidskapital*. <https://fiken.no/forklarer/arbeidskapital>

Finanseksperten. (u.å.). *Egenkapitalrentabilitet*.  
<https://finanseksperten.no/egenkapitalrentabilitet/>

Finanseksperten. (u.å.). *Totalkapitalrentabilitet*.  
<https://finanseksperten.no/totalkapitalrentabilitet/>

Folketrygdefondet. (2024). *Dette er folketrygdefondet*. <https://www.folketrygdfondet.no/nb/dette-er-folketrygdfondet>

Fernando, J. (2023). *Discounted Cash Flow (DCF) Explained With Formula and Examples*.  
Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/d/DCF.asp>

Fernando, J. (2024). *P/E Ratio Definition: Price-to-Earnings Ratio Formula and Examples*.  
Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/p/price-earningsratio.asp>

Hammertrø, H. (2015). *Utvelgelse, analyse og konklusjoner*.  
<https://www.revregn.no/asset/pdf/2015/5-20-8.pdf>

- Hargrave, M. (2021). *Enterprise-value-to-revenue multiple (EV/R): Definition*. Investopedia <https://www.investopedia.com/terms/e/ev-revenue-multiple.asp>
- Hayes, A. (2024). *EBITDA: Definition, Calculation Formulas, History, and Criticisms*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/e/ebitda.asp>
- Høgseth, M. H. (2020). «Europris-rekord under coronakrisen»,E24: <https://e24.no/boers-og-finans/i/AdjAPq/europris-rekord-under-coronakrisen>
- IFRS. (2021). *IFRS 13 Fair Value Measurement*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/ifrs-13-fair-value-measurement.pdf>
- Kenton. (2023). *Human Capital Definition: Types, Examples, and Relationship to the Economy*". Investopedia. [Human Capital Definition: Types, Examples, and Relationship to the Economy \(investopedia.com\)](https://www.investopedia.com/terms/h/human-capital-definition-types-examples-and-relationship-to-the-economy/)
- Gratton. (2024). *Porter's Five Forces Explained and How to Use the Model*. Investopedia. [Porter's Five Forces Explained and How to Use the Model \(investopedia.com\)](https://www.investopedia.com/terms/p/porters-five-forces-explained-and-how-to-use-the-model/)
- Lekekassen. (2024). *Norges største lekebutikk*. <https://lekekassen.no/om-oss>
- Lunchjem. (2024). *Velkommen til vårt univers*. <https://www.lunchjem.no/hjem/om-oss>
- MarketScreener. (2024). *Europris A*. <https://www.marketscreener.com/quote/stock/EUROPRIS-ASA-22512661/finances/>
- NorgesGruppen. (2023). *Års-og bærekraftsrapport*. [ng\\_ars--og-barekraftsrapport-2023.pdf \(norgesgruppen.no\)](https://www.norgesgruppen.no/ars-og-barekraftsrapport-2023.pdf)
- Olsen, T. M. (2024). *Regnskapsføring av leieavtaler etter IFRS 16* <https://www.sticos.no/fagstoff/regnskapsforing-av-leieavtaler-etter-ifrs-16>
- Proff. (2024). *Konsernstruktur*. <https://proff.no/organisasjon/europris-as/rolvs%C3%B8y/engroshandel-annet/IGBHQSL10N6>
- PWC (2024). *Risikopremien i det norske markedet*. <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/risikopremien.html>



- Regjeringen. (2023). *Her er rapportene om egne merkevarer og vertikal integrasjon*. [Her er rapportene om egne merkevarer og vertikal integrasjon - regjeringen.no](#)
- Sander, K. (2023). *Kapitalverdimodellen (CAPM)*. <https://estudie.no/kapitalverdimodellen-capm/>
- Aspelund. (2021). *Sustainability innovations and firm competitiveness: A review*. [Sustainability innovations and firm competitiveness: A review - ScienceDirect](#)
- Skarbøvig, E. (2022). *Hva er arbeidskapital, og hvorfor er det viktig?* <https://paretobank.no/blogg/hva-er-arbeidskapital-og-hvorfor-er-det-viktig>
- SSB. (2024). *Standard for Næringsgruppering (SN)*. <https://www.ssb.no/klass/klassifikasjoner/6>
- Sunnmørsposten. (2024) *Matprisene økte med 10 prosent i 2023*. [Matprisene økte med 10 prosent i 2023 - smp.no](#)
- Tripletex (u.å.). *Hva er likviditet?*. <https://www.tripletex.no/ordbok/likviditet/>
- University of York. (u.å.). *Financial resources: what are they and how are they managed?* [Financial resources: what are they and how are they managed? - University of York](#)
- Vipond, T. (u.å.). *What is Sensitivity Analysis?* <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/financial-modeling/what-is-sensitivity-analysis/>

