

Bizzdo Företagsvärdering

# Demoföretaget AB

2020-11-05

**bizzdo**

## Innehåll

<b>Värdering</b>	<b>3</b>
<b>Värderingsobjekt</b>	<b>6</b>
<b>Värderingsmetod</b>	<b>7</b>
<b>Intäkter &amp; Resultat</b>	<b>11</b>
<b>Investeringar</b>	<b>17</b>
<b>Rörelsekapital</b>	<b>20</b>
<b>Avkastningsvärde</b>	<b>25</b>
<b>Substansvärde</b>	<b>30</b>
<b>Resultaträkning</b>	<b>36</b>
<b>Balansräkning</b>	<b>37</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>41</b>
<b>Ansvar</b>	<b>42</b>
<b>Om Bizzdo</b>	<b>42</b>

# Demoföretaget AB

Lägre marginal

158 556

Avkastningsvärde (tkr)

**175 688**

Högre marginal

193 289



## AVKASTNINGSVÄRDE

Avkastningsvärdet är beräknat på prognostiserad framtida avkastning.

## VÄRDERINGSMARGINAL

Värderingsmarginalerna är beräknade utifrån den känslighetsanalys som visas på sidan 33.

Substansvärde (tkr)

**32 697**

## SUBSTANSVÄRDET

Substansvärdet är lika med företagets justerade egna kapital, dvs. skillnaden på tillgångar och skulder.

## Företagsvärdet

Demoföretaget AB värderas till 175 688 tusen kronor, med en värderingsmarginal från 158 556 tusen kronor till 193 289 tusen kronor, enligt den värderingsmetod som tillämpas av Bizzdo. Värderingens underlag är baserat på företagets årsredovisningar från 2015 till 2019.

Företagets värdet

# 175 688 000 SEK

### ALLMÄN BESKRIVNING

Ovanstående värdering baseras på företagets finansiella historik, bokförda tillgångar och skulder samt marknadsmässiga förväntningar för framtiden.

Företaget uppfyller Bizzdos krav för avkastningsvärdering. Den metod som tillämpats är en kassaflödesvärdering, baserad på DCF-modellen.

## Nyckeltal

### 15,7%

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT

Demoföretaget AB har under det senaste året en omsättningstillväxt på 15,7%, vilket är högre än den svenska årliga BNP-tillväxten på 4,1%. Bruttonationalprodukten (BNP) beskriver storleken på den nationella ekonomin under en viss period. Överskrider företagets omsättningstillväxt den årliga BNP-tillväxten, innebär det att tillväxttakten snabbare i företaget jämfört med den nationella ekonomin.

### 13,0%

RÖRELSEMARGINAL

Företagets rörelsemarginal (EBIT-marginal) på 13,0% är högre än branschens på 2,0% och högre jämfört med förra året då den låg på 9,9%. Rörelsemarginalen beskriver hur stor andel av omsättningen återstår efter att alla kostnader har betalats, för att täcka räntor och skatt samt ge vinst. En hög rörelsemarginal är ett tecken på ett välmående företag.

### 0,3%

CAPEX/OMSÄTTNING

Investeringar i förhållande till omsättning (CAPEX/omsättning) har, det senaste året, legat på 0,3%, vilket är högre än branschsnittet på 0,0% och lägre jämfört med förra året då de var 1,0%. Nyckeltalet beskriver hur stor andel av omsättningen binds i företaget för nyinvesteringar och uppgraderingar av tillgångar.

### 36,4%

SOLIDITET

Företagets soliditet på 36,4% har minskat från förra året då det var 48,2% och är högre än branschsnittet på 28,4%. Soliditeten beskriver hur stor andel av företagets tillgångar som har finansierats med eget kapital. Är soliditeten mindre än 33%, är det ett tecken på att företagets ekonomi brister.

### 145,4%

KASSALIKVIDITET

Kassalikviditeten beskriver företagets kortsiktiga betalningsförmåga, och bör vara större än 100%. Demoföretaget AB kassalikviditet ligger på 145,4%, vilket är en minskning från föregående år och högre än branschsnittet på 132,0%.

# Värderingsobjekt

**Företag**

Demoföretaget AB

**Organisationsnummer**

555077777

**VD**

Karl Eriksson

**Huvudkontor**

SKÖVDE

**Status**

Aktivt

**Bolagsform**

Privat aktieföretag

**Storlek**

50-99 anställda

**Registreringsdatum**

2004-11-31

**Bransch**

Byggnads- och industribyggnads- och andra byggnader

**SNI-kod**

41200

**Verksamhetsbeskrivning**

Bolaget ska bedriva byggnadsrörelse, bedriva handel med samt äga och förvalta fastigheter, byggnads-, och industritillbehör och andra maskiner och inventarier samt värdepapper, utföra förvaltningsservice- och konsulttjänster samt därmed förenlig verksamhet.

**F-Skatt**

Privat aktieföretag

**MOMS**

Registrerad

**Arbetsgivaravgift**

Registrerad

**Typ av värdering**

Avkastnings- och substansvärdering

**Baserat på**

Bokslut från 2015-2019

**Värderingen genomförd**

2020-09-01

# Värderingsmetod

Det finns många olika metoder att använda sig utav för att värdera ett företag.

Bizzdo använder i första hand en avkastningsvärdering, som fokuserar på företagets förmåga att generera avkastning på eget kapital. När förutsättningar för att tillämpa den inte finns, gör Bizzdo en substansvärdering som värderar företagets bokförda ekonomiska resurser.

## AVKASTNINGSVÄRDET

Företagets avkastningsförmåga värderas med en så kallad DCF-modell (DCF, [en] discounted cash flow). Det är en metod som innebär att det görs en rimlig uppskattning av nuvärdet för företagets framtida kassaflöden.

För att komma fram till denna uppskattning måste företagets rörelseresultat samt tillgångar analyseras och prognostiseras. Ett flertal antaganden måste även fastställas.

Avkastningsvärdet delas upp i två delar, ett värde som är baserad på företagets prognostiserade förmåga att genererat vinst under de närmaste 5 åren och ett s.k. terminalvärde som är baserad på en längre prognos.

## SUBSTANSVÄRDET

Substansvärdet är skillnaden på de tillgångar som finns i företaget och dess skulder. Företagets substansvärdering sker genom en analys av de tillgångar och skulder som finns bokförda enligt den senaste årsredovisningen. Det bokförda värdet av tillgångar och skulder kan avvika från ett marknads-/ försäljningsvärde.

## Antaganden

Följande antaganden gäller vid denna värdering.

Antaganden för DCF-värdering	
Riskfri ränta <sup>1</sup>	2,60%
Riskpremie <sup>1</sup>	6,80%
Storlekspremie <sup>1</sup>	2,90%
Onoterad riskpremie	10,00%
Stabilitetspremie	-5,00%
<b>Avkastningskrav på EK</b>	<b>17,30%</b>
Låneränta	8,00%
<b>WACC</b>	<b>10,26%</b>
BNP	2,40%
Inflation	1,70%
<b>Långsiktig uthållig tillväxt<sup>2</sup></b>	<b>4,10%</b>
Skattesats 2018	22,00%

<sup>1</sup> Riskpremiestudien 2019, gjord av PWC.

<sup>2</sup> BNP - Sverige preliminär tillväxt 2018, Ekonomifakta.

### KALKYLRÄNTA (WACC)

Kalkylräntan definieras utifrån den så kallade genomsnittliga vägda kapitalkostnaden (WACC, [en] weighted average cost of capital). Det är den ränta som långgivare kräver på lånat kapital och det avkastningskrav som företagets ägare har på det egna kapitalet – dvs, den avkastning som krävs för att hålla både långgivare och ägare nöjda.

Kalkylränta (WACC)			
	Ränta* /	% av totalkapital	Kapitalkostnad
Lånat kapital	6,24%	63,63%	3,97%
Eget kapital	17,30%	36,37%	6,29%
<b>WACC</b>			<b>10,26%</b>

\*Justerad för skatt: låneränta x (1-skattesats)



### AVKASTNINGSKRAV PÅ EGET KAPITAL

Ägarnas avkastningskrav är beräknad som summan av den riskfria räntan, marknadens riskpremie och en storlekspremie. Samtliga värden är baserade på PricewaterhouseCoopers (PWC) årliga riskpremiestudie, förutom riskpremien för onoterade bolag som uppskattas till 5%. och stabilitetspremien, som minskar avkastningskravet med -5,00%. Stabilitetspremien är baserad på företagets ekonomiska historik.

Avkastningskrav	
Riskfri ränta	2,60%
Riskpremie	6,80%
Storlekspremie <sup>1</sup>	2,90%
Onoterad riskpremie	10,00%
Stabilitet	-5,00%
<b>Avkastningskrav</b>	<b>17,30%</b>

### STORLEKSPREMIE

I PWCs riskpremiestudie är storlekspremien är aktieprisbaserad. Bizzdos applicering är däremot baserad på antal anställda, balansomslutning och nettoomsättning. Se tabellen nedan.

Storlekspremie					
Företagsstorlek	Stor	Medel	Små	Mikro	Okänt
Antal anställda	250 +	50 - 249	10 - 49	1 - 9	
Balansomslutning (tkr)	500 000 +	>= 100 000	>= 20 000	>= 1	
Nettoomsättning (tkr)	450 000 +	>= 100 000	>= 20 000	>= 1	
<b>Storlekspremie</b>	<b>1,90%</b>	<b>2,90%</b>	<b>4,20%</b>	<b>5,00%</b>	<b>5,00%</b>

### TID

Den tidsfaktor som ingår i nuvärdesberäkning, är prognosår. Det första prognosårets tidsvärde är lika med ett, nästa års värde är lika med två o.s.v.

### SKATT

Skattesats 2018 antas vara 22,00%, för 2019 och 2020 antas den vara 21,40% och därefter 20,60%.

## Förutsättningar

Värderingen är baserad på företagets finansiella historik samt på antaganden om företagets samt marknadens framtida finansiella situation. Värderingen är aktuell så länge de antaganden som ingår i den fortfarande är aktuella. Vid ny information (t.ex. när en ny årsredovisning finns tillgänglig) samt vid ändringar i verksamheten och på marknaden - skapas det grund för en ny värdering.

Bizzdos strävar efter att skapa en pålitlig företagsvärdering samt att ge dig förutsättningar för att du ska kunna besluta om den ska tillämpas som beslutsunderlag eller ej. När prognoser och estimeringar används som beslutsunderlag, är det dock viktigt att komma ihåg att dessa inte är fakta, och du har ansvaret för beslutet om huruvida materialet används. Flera olika faktorer som inte ingår i våra beräkningar kan påverka framtida utfall, både positivt och negativt.

## Rapporten

Följande rapport består av en genomgång av värderingsunderlaget och en sammanställning av företagets senaste års årsredovisning.

Värderingsunderlaget består av en analys av intäkter, kostnader, avskrivningar, investeringar samt ändringar av tillgångar och kapital, samt den prognostisering - för att sedan beräkna en prognos för det fria kassaflödet i framtiden, som utgör grunden till företagets avkastningsvärdering.

Substansvärderingsunderlaget består av en analys av företagets tillgångar och skulder enligt den senaste årsredovisningen.

## Prognoser

Prognostisering av framtida kassaflöden är baserat på delprognoser för; rörelseintäkter, ebitda, avskrivningar, skatt, capex och förändring av rörelsekapital. Tre olika prognosmetoder har använts, baserade på; en utjämnad historisk tillväxt, en historisk utvecklingstakt, och ett historiskt samband med nettoomsättning.

Vi har valt den lämpligaste metoden, eller kombination av metoder, för respektive prognos med hjälp av en korrelationskoefficient och/eller en variationskoefficient. I tabellen "Underlag för företagsvärdering" (sida 36) visualiseras dessa indikatorer längst till vänster, med grönt = pålitligt, gult = varsamt och rött = osäkert.

# Intäkter & Resultat

Prognostisering av intäkter och kostnader är den viktigaste delen av avkastningsvärderingen, då det är just företagets förmåga till att generera en rörelsevinst som är den största framgångsfaktorn för ett positivt kassaflöde.

En analys av den ekonomiska historiken har använts som underlag för prognostiseringen. Nedan följer en sammanställning som beskriver företagets ekonomiska historik och prognos från rörelsen.



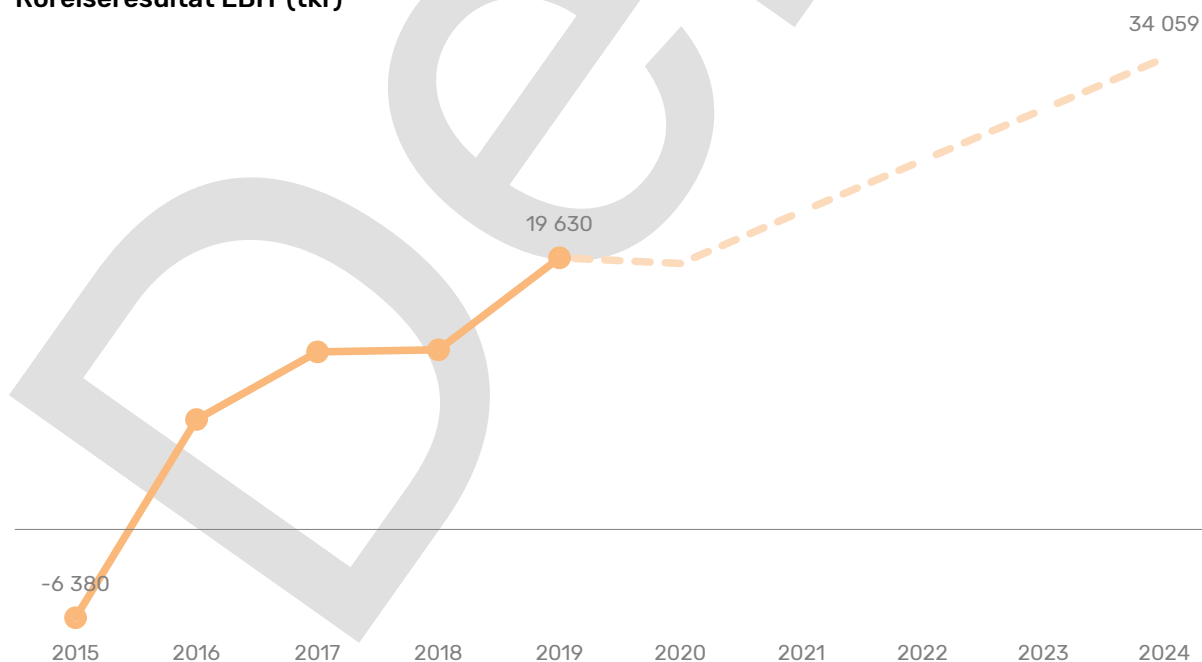
EBIT 2019

**19 630 tkr**

Prognos 2024

**34 059 tkr**

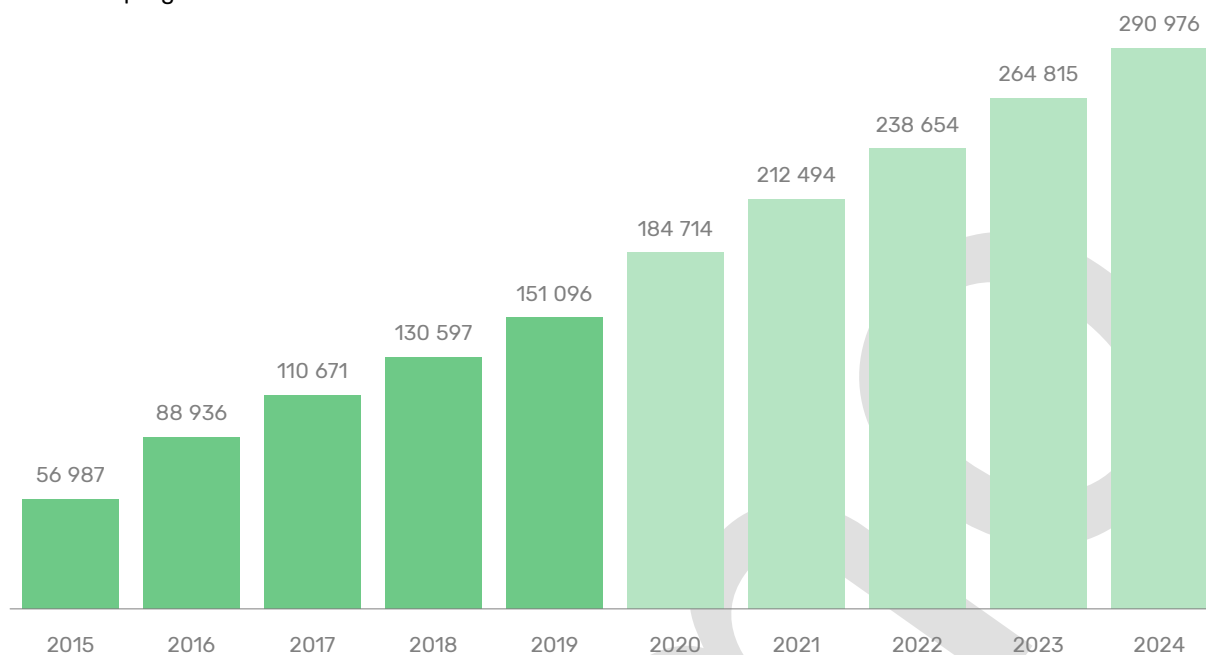
## Rörelseresultat EBIT (tkr)



Figur 1. Rörelseresultat (EBIT)

## Rörelseintäkter (tkr)

Historik & prognos



Figur 2. Historiska och prognostiserade rörelseintäkter.

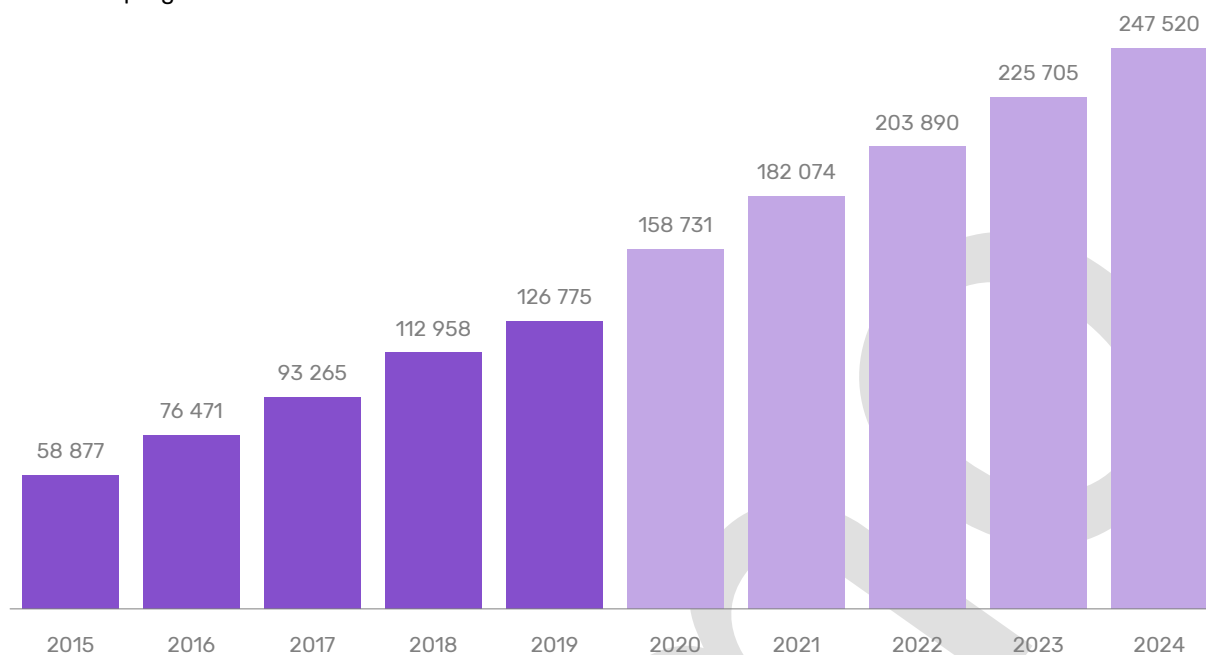
### RÖRELSEINTÄKTER

Till rörelseintäkter räknas nettoomsättning, aktiverade kostnader, pågående arbete för annans räkning och övriga rörelseintäkter. Figur 2 visar företagets intäktshistorik och även en prognos för de närmaste fem åren.

Prognostisering av framtida intäkter är en väldigt viktig del av värderingen är delvis baserad på den historiska utvecklingstakten (linjär prognos baserad på förhållandet mellan tid och intäkter) och delvis på den utjämnade historiska tillväxten (e. CAGR compound annual growth rate).

## Rörelsekostnader (tkr)

Historik & prognos



Figur 3. Historiska och prognostiserade rörelsekostnader.

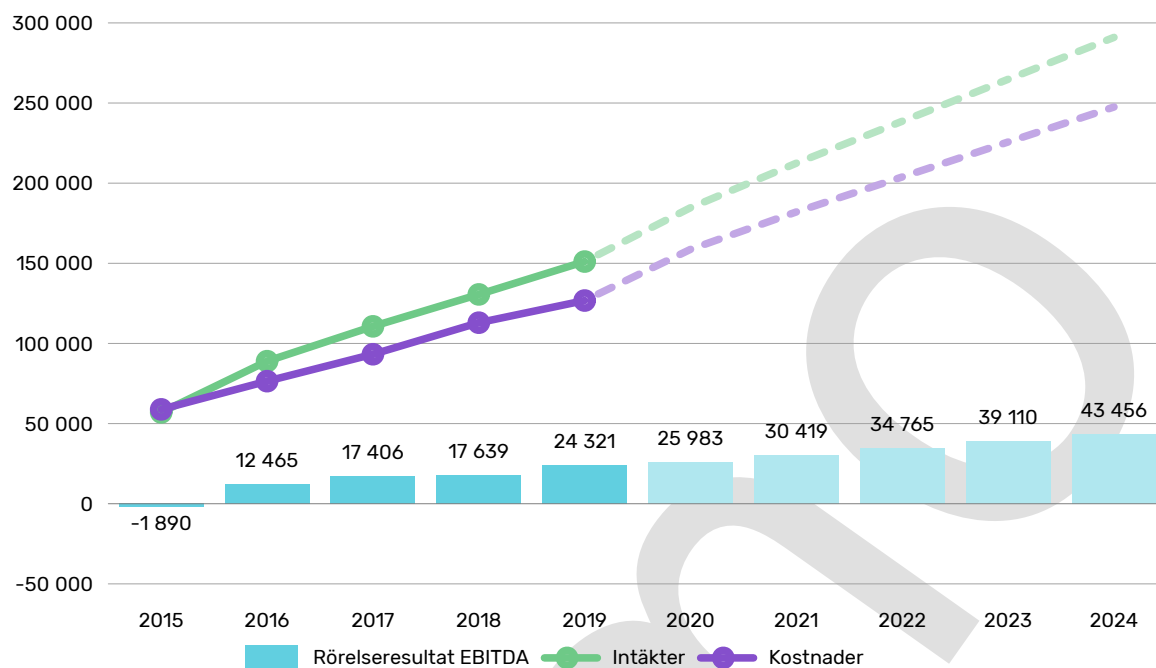
### RÖRELSEKOSTNADER

Rörelsekostnader består av alla de kostnader som hör till verksamheten, men som inte är finansiella poster, skatt eller avskrivningar.

Kostnadsprognosen som visas ovan (figur 3), med senaste års historik, har beräknats som skillnaden mellan de förväntade intäkterna och förväntad rörelseresultat.

**Rörelseresultat EBITDA (tkr)**

Historik &amp; prognos



Figur 4. Rörelseresultat före avskrivningar och skatt. Historisk och prognos.

**RÖRELSERESULTAT (EBIDTA)**

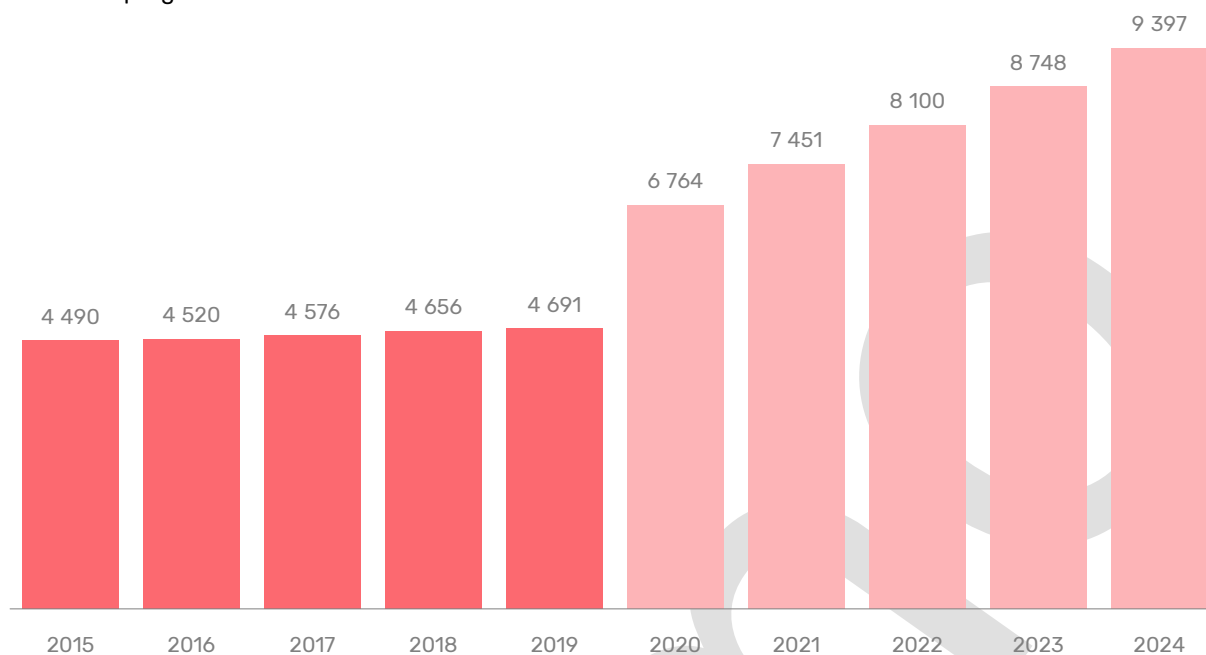
Rörelseresultat före räntor, avskrivningar och skatt (EBITDA) är ett enkelt mått på ett företags lönsamhet, oberoende av hur det har finansierats, och beräknas som skillnaden mellan rörelseintäkter och rörelsekostnader.

Ovan (figur 4) visar det historiska rörelseresultatet före avskrivningar och skatt ihop med en fem års prognos. I grafen visas även rörelseintäkter och rörelsekostnader, både historik och en prognos.

Vid prognostisering har vi använt metoder som är baserad på både historisk utvecklingstakt (linjär prognos baserad på förhållandet mellan tid och intäkter) och det historiska utfallet i förhållande till rörelseintäkterna (dvs. hur stor andel av intäkterna brukar vara kvar efter rörelsekostnader).

## Avskrivningar (tkr)

Historik & prognos



Figur 5. Historiska och prognostiserade avskrivningar.

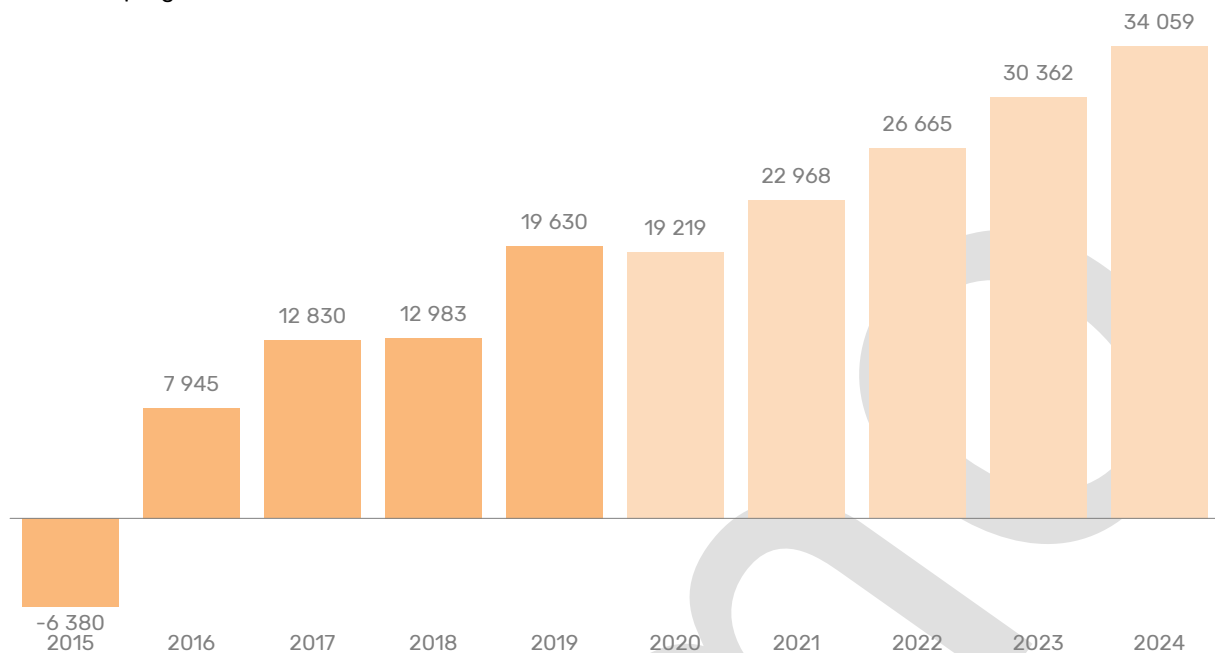
### AVSKRIVNINGAR

Avskrivningar och nedskrivningar avser den påverkan som anläggningstillgångars värdeminskning har på företagets ekonomi. Historiskt och prognostiserad utfall visas i figur 5.

De prognostiserade värden är baserade på historisk utvecklingstakt (linjär prognos baserad på förhållandet mellan tid och intäkter) och det historiska utfallet i förhållande till rörelseintäkterna (avskrivningar / rörelseintäkter).

## Rörelseresultat EBIT (tkr)

Historik & prognos



Figur 6. Rörelseresultat före skatt. Historik och prognos.

### Rörelseresultat EBIT

Rörelseresultat efter avskrivningar beräknas som rörelseresultatet minus avskrivningar. Figur 6 visar det historiska resultatet samt en fem års prognos.

Prognosen är beräknad på samma sätt som det historiska värdet – dvs. prognostiserade avskrivningar har dragits av från ett prognostiserad rörelseresultat.



# Investeringar

Det som anses vara investeringar är nytutveckling, nya investeringar, nyförvärv och uppgradering av anläggningstillgångar.

Nedan redovisas företagets anläggningstillgångar samt hur stora investeringar har gjorts och hur stora investeringar förväntas göras i framtiden.



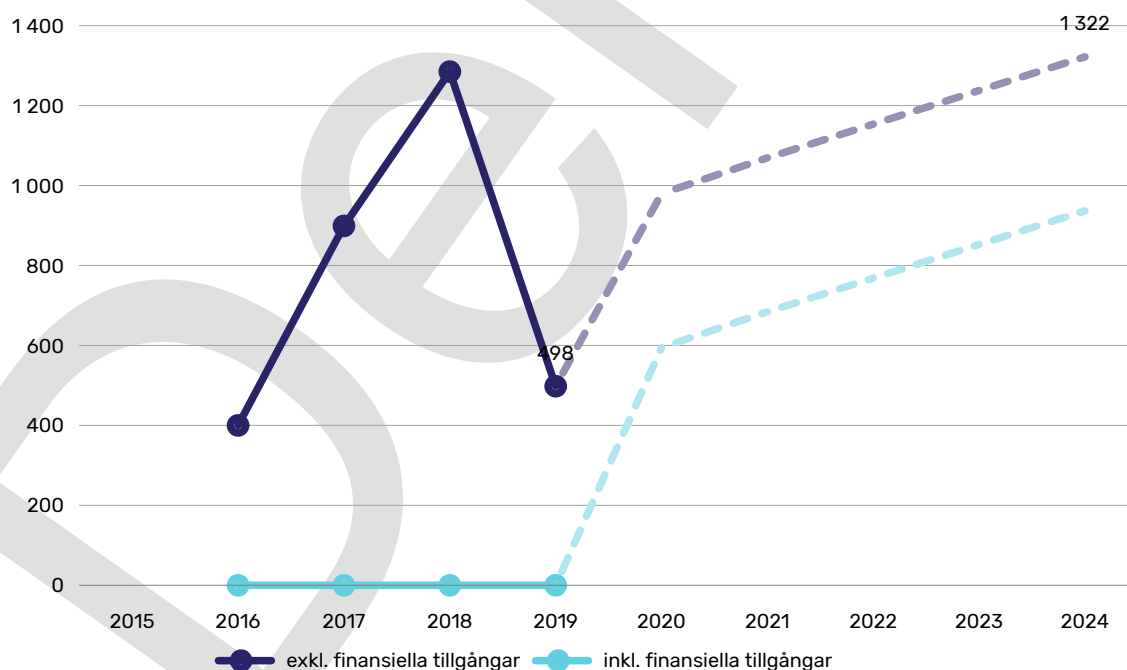
CAPEX 2019

**498 tkr**

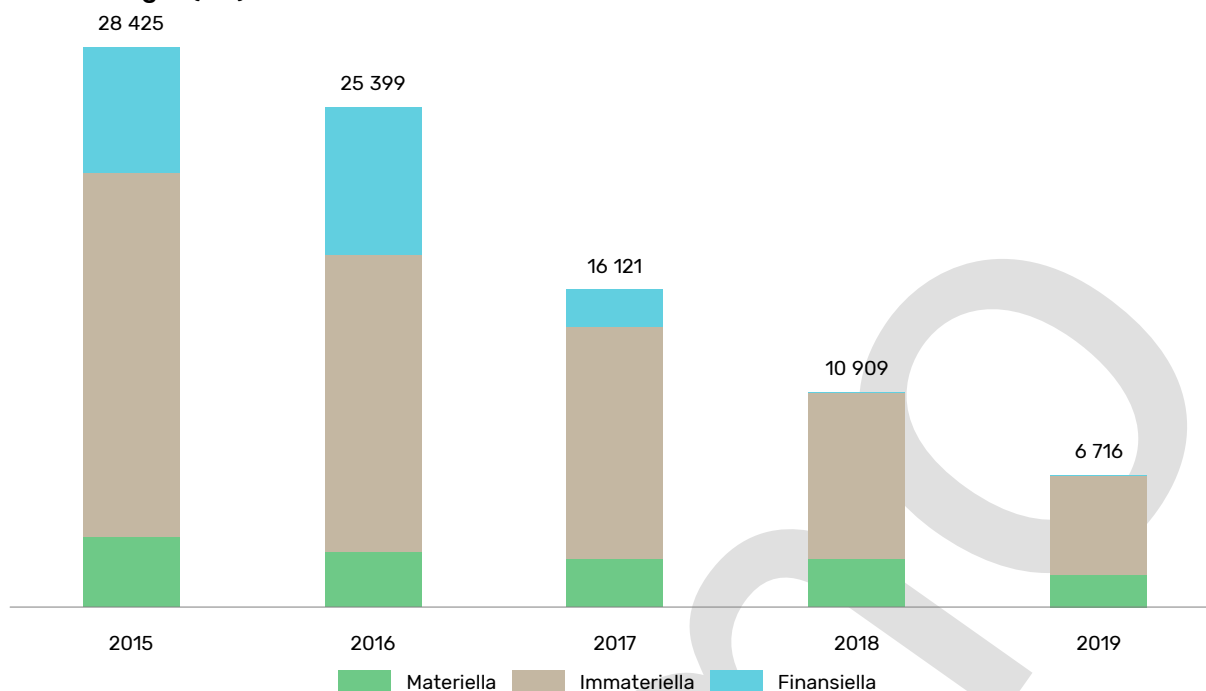
PROGNOS 2024

**1 322 tkr**

## Investeringar (tkr)



Figur 7. Investeringar (CAPEX).

**Investeringar (tkr)**

Figur 8. Anläggningstillgångar. Utgående balans per år.

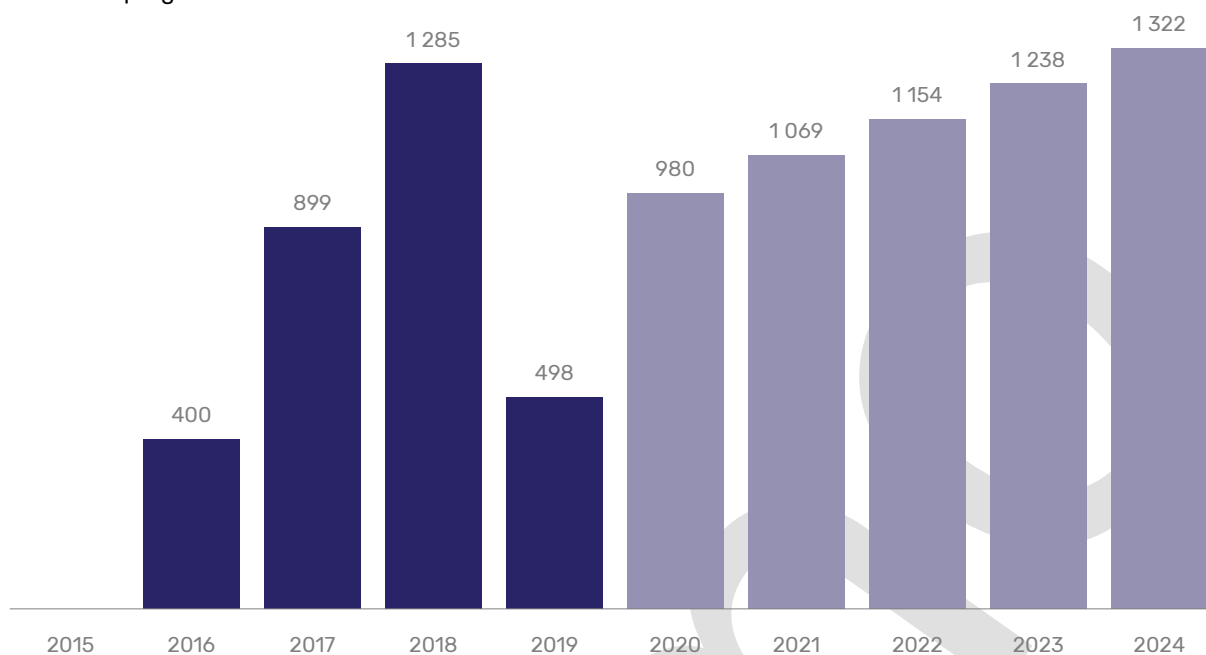
**ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR**

Till anläggningstillgångar hör alla tillgångar som er avsedda att användas eller finnas i företaget under en längre period än ett år. Ibland har dessa tillgångar en begränsad nyttjandeperiod vilket innebär att de skrivs av under tillgångens förväntade livslängd.

Ovan (figur 8) visas historik för företagets utgående balans per år för anläggningstillgångar. Avskrivningar av anläggningstillgångar finns redovisade på sida 41.

**CAPEX (tkr)**

Historik &amp; prognos



Figur 9. CAPEX, årliga investeringar i anläggningstillgångar (exkl. finansiella tillgångar).

**CAPEX**

Det viktigaste investeringsnyckeltalet för företagsvärderingen är CAPEX ([en] capital expenditure), som kan beskrivas som den årliga investering som företaget har gjort för att öka materiella och immateriella anläggningstillgångars värde. Finansiella anläggningstillgångar brukar inte tas med i CAPEX och det gäller även för denna värdering.

Nyckeltalet CAPEX kan inte vara negativt även om det beräknade värdet enligt formeln kan bli det. Negativa beräknade värden ersätts med noll i värderingsmodellen.

Figur 9 visar företagets historiska och prognostiserade CAPEX. Det är beräknad som den årliga skillnaden på anläggningstillgångarnas värde plus avskrivningar från respektive år som investeringskostnaden beräknas för.

Prognostisering av CAPEX är baserad på både det historiska genomsnittsbeloppet och även utfallet i förhållande till omsättning.

# Rörelsekapital

Rörelsekapitalet består av de tillgångar som enkelt kan förvandlas till likvida medel - minus de skulder som ska betalas under det kommande räkenskapsåret.

Det är alltså det kapital som behövs för att finansiera den löpande verksamheten som kallas för rörelsekapital.

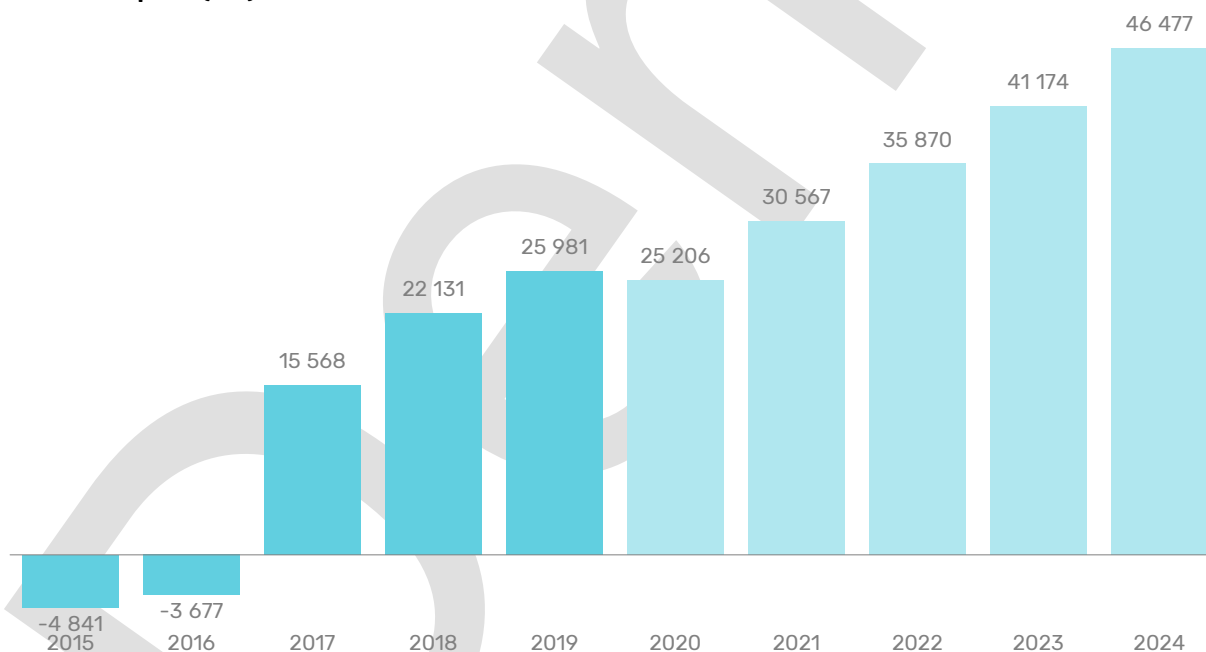
RÖRELSEKAPITAL 2019

**25 981 tkr**

PROGNOS 2024

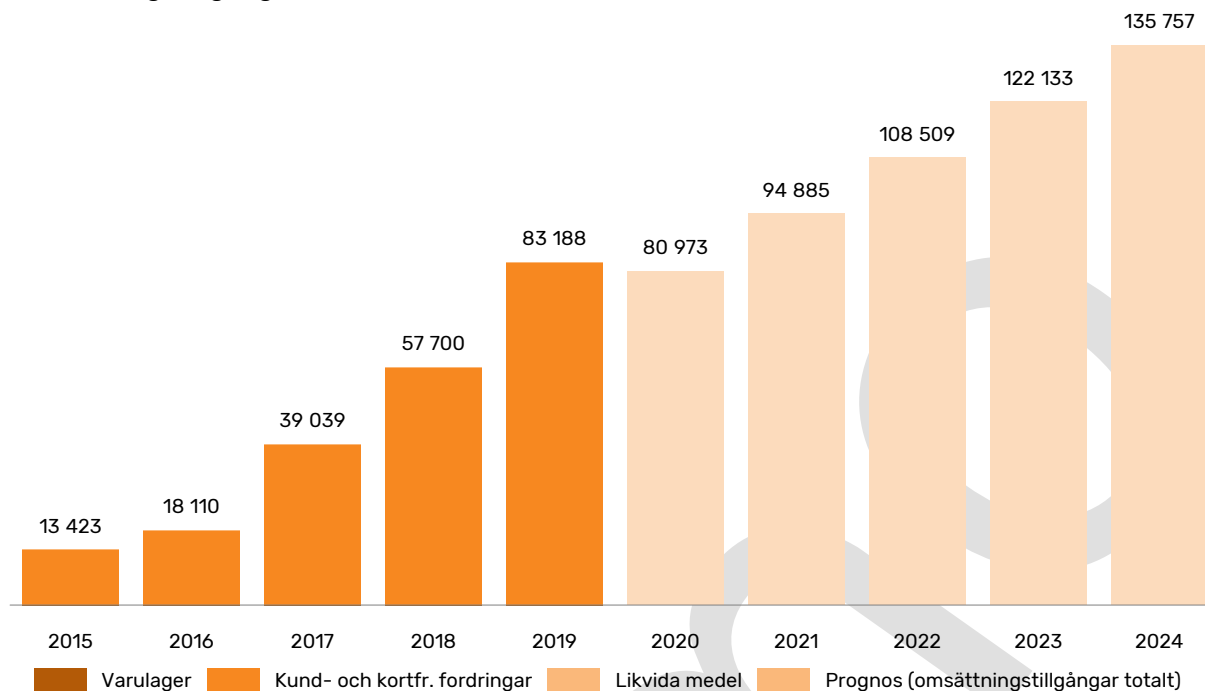
**46 477 tkr**

Rörelsekapital (tkr)



Figur 10. Rörelsekapital.

## Omsättningstillgångar (tkr)



Figur 11. Omsättningstillgångar. Historisk balans per kategori, prognos för totala omsättningstillgångar.

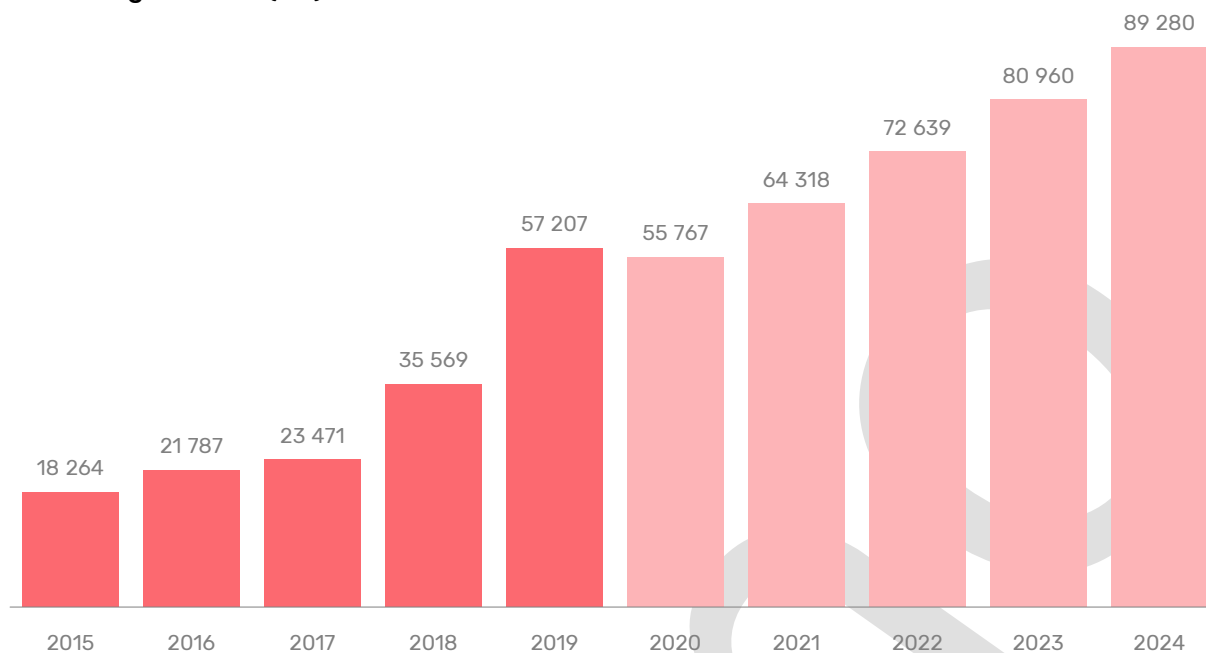
### OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR

Till skillnad från anläggningstillgångar som är långtidsinvesteringar i företaget, är omsättningstillgångar avsedda att säljas, förbrukas eller omvandlas till likvida medel under kortare tid. Omsättningstillgångar består av företagets varulager, kund- och andra kortfristiga fordringar samt likvida medel (inklusive kortfristiga placeringar).

Ovan (figur 11) visas historik för företagets utgående balans av omsättningstillgångar, specificerad per kategori, för respektive år samt en prognos för kommande fem år, ej specificerad per kategori.

Prognosunderlaget består av historik i förhållande till omsättning (omsättningstillgångar / rörelseintäkter) samt även historisk utvecklingstakt (linjär prognos baserad på förhållandet mellan tid och intäkter).

## Kortfristiga skulder (tkr)



Figur 12. Kortfristiga skulder. Historik och prognos.

### KORTFRISTIGA SKULDER

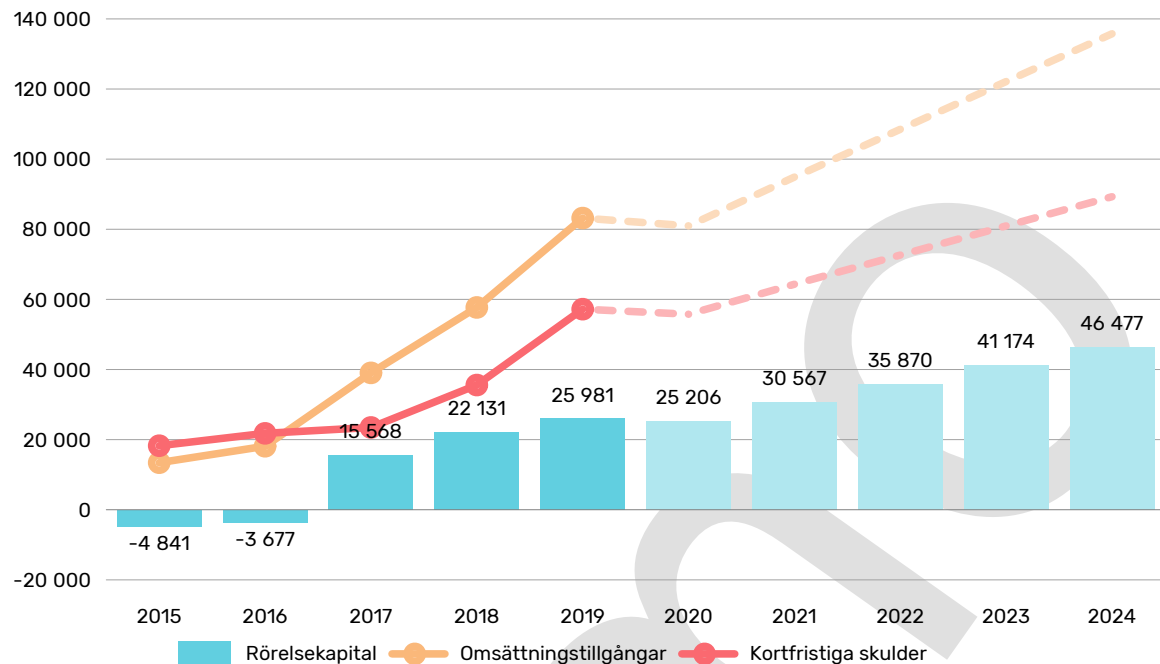
Skulder som ska betalas inom loppet av ett år kallas för kortfristiga skulder. Dessa är oftast leverantörsskulder men kan även vara t.ex. lönerelaterade kostnader, skatteskulder och lån från koncernföretag.

Historik för företagets utgående balans av omsättningstillgångar för respektive år visas i figur 12, samt en prognos för kommande fem år.

Prognostiseringsunderlaget består av historisk i förhållande till omsättning samt även en enkel linjär regression.

## Omsättningstillgångar (tkr)

Historik & prognos



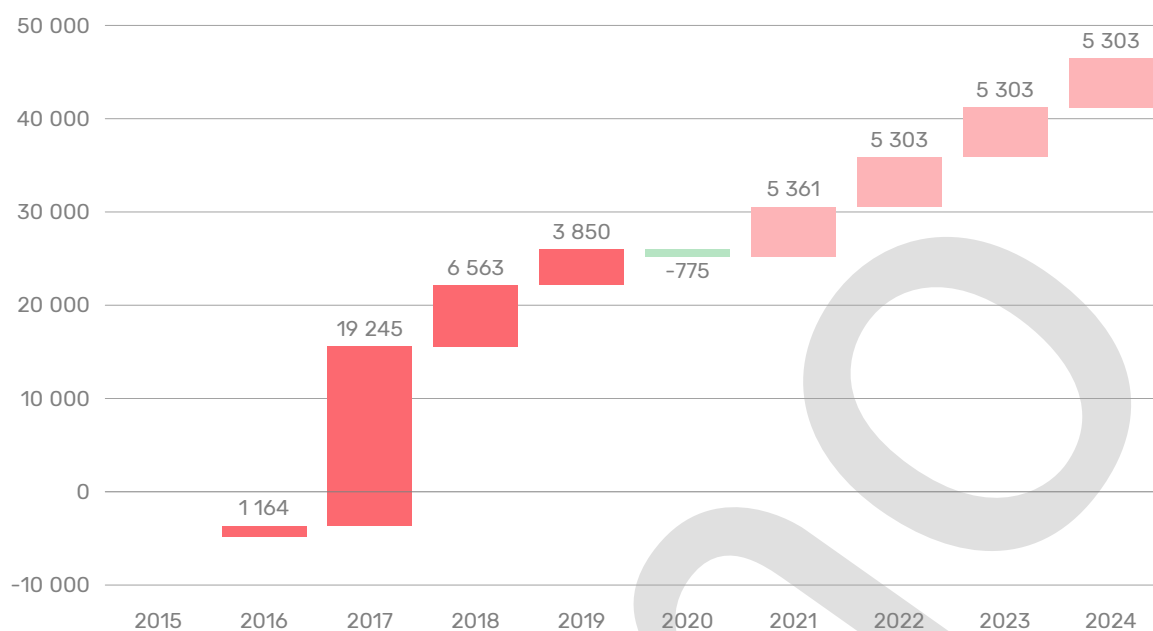
Figur 13. Rörelsekapital presenteras som staplar, historik & prognos. Omsättningstillgångar och kortfristiga skulder visas som linjer.

### RÖRELSEKAPITAL

Det som återstår av omsättningstillgångarna efter att kortfristiga skulder har dragits av, är rörelsekapitalet. Ett positivt rörelsekapital innebär att det finns potential för tillväxt och investeringar, medan ett negativt rörelsekapital kan tyda på att företaget har svårt att betala sina skulder. Vid analys av rörelsekapitalet borde man ta hänsyn till förändring av rörelsekapitalet samt undersöka orsaken till större förändringar.

Det historiska rörelsekapitalet med en fem års prognos visas i figur 13. Prognosen är beräknad som prognostiserade omsättningstillgångar minus prognostiserade kortfristiga skulder.

### Förändring av rörelsekapital (tkr)



Figur 14. Förändring av rörelsekapital.

### FÖRÄNDRING AV RÖRELSEKAPITAL

Utökning av rörelsekapital påverkar företagets avkastnings negativt. Minskning av rörelsekapital, däremot, påverkar avkastningen positivt. Utökade kostnader i den dagliga verksamheten kan t.ex. vara en av anledningarna till att rörelsekapital ökar, då det kan göra att ägarna måste binda en större del av sitt kapital i verksamheten.

I grafen (figur 14) ovan visas förändringar av rörelsekapital historiskt och prognostiserat. Ökning i rörelsekapital är visualiserad i rött, och minskning av rörelsekapital är visualiserad i grönt.

Prognosen är baserad på prognostiserad utveckling av omsättningstillgångar och kortfristiga skulder (se sektionerna "Omsättningstillgångar" och "Kortfristiga skulder").



# Avkastningsvärde

Avkastningsvärdet representerar det värde som kassaflödet förväntas generera i framtiden. Det är beräknat som summan av ett femårsvärde och ett terminalvärde.

Femårsvärdet är den totala avkastning som har prognostiserats för kommande fem år, och terminalvärdet är den avkastning som har prognostiserats därefter.



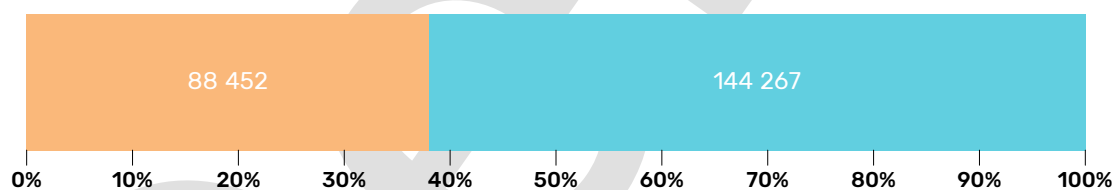
FEMÅRSVÄRDE 2019

**88 452 tkr**

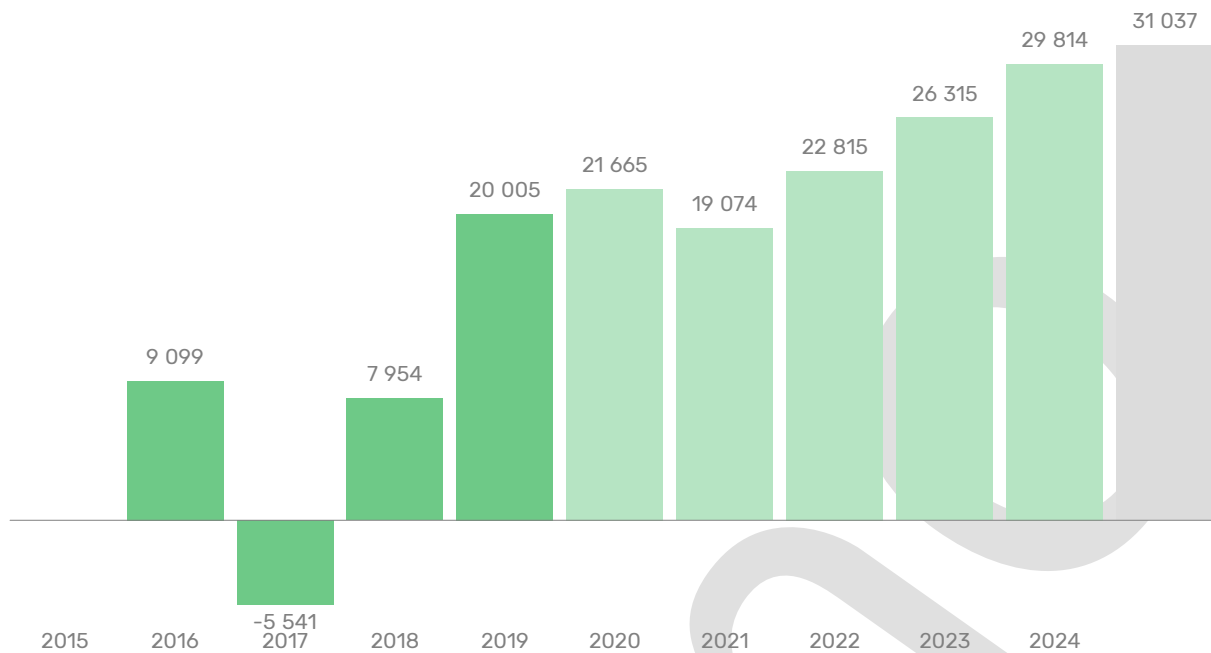
TERMINALVÄRDE 2024

**144 267 tkr**

## Avkastningsvärde



Figur 15. Avkastningsvärde, uppdelat i femårsvärde och terminalvärde.

**Fritt kassaflöde (tkr)**

Figur 16. Fritt kassaflöde. Historik och prognos.

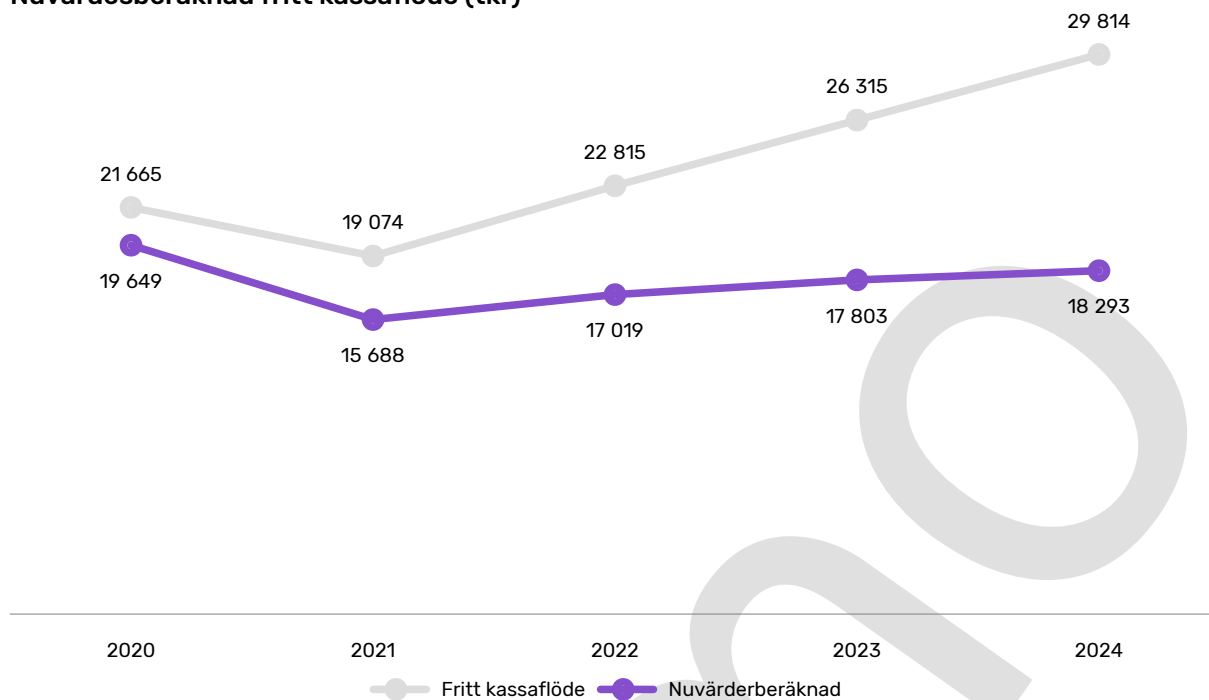
**FRITT KASSAFLÖDE**

När skatt, CAPEX och förändringar i rörelsekapital har dragits av EBITDA och finansposter lagts till återstår det fria kassaflödet (FCF, [en] free cash flow) – och det är den delen av kassaflödet som är intressant vid en avkastningsvärdering.

Det fria kassaflödet är ett nyckeltal som visar till företagets verkliga vinst – och kan tolkas som beloppet som är kvar för aktieägarna att hänföra t.ex. via utdelning till aktieägare, återköp av aktier eller amortering av lån.

Figur 16 visar det historiska och prognostiserade fria kassaflödet i företaget. Steady state, som används för att räkna ut det så kallade terminalvärde (sida 30), visas även i grått.

Det fria kassaflödets prognos för kommande fem år är beräknad utifrån prognoser för; EBITDA, skatt, CAPEX och förändringar i rörelsekapital.

**Nuvärdesberäknad fritt kassaflöde (tkr)**

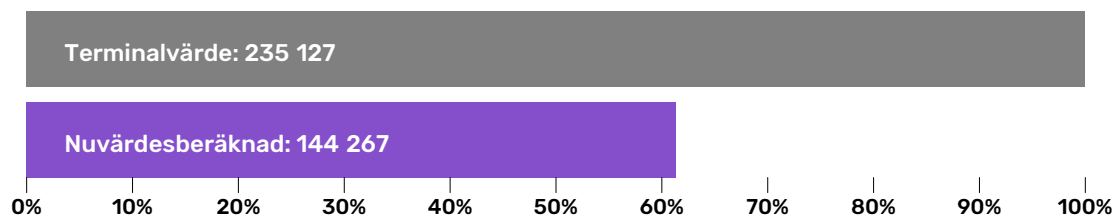
Figur 17. Nuvärdesberäknad fritt kassaflöde.

**FEMÅRSVÄRDE**

För att nuvärdesberäkna framtida kassaflöden, dvs. uppskatta deras aktuella värde, multipliceras respektive års fria kassaflöde med en nuvärdesfaktor (se figur 17). Nuvärdesfaktorn beräknas som  $(1+WACC)^{-\text{prognosår}}$ .

Summan av de nuvärdesberäknade värden utgör femårsvärdet. Det kan tolkas som det aktuella värdet av de närmaste fem års kassaflöden.

## Terminalvärde (tkr)



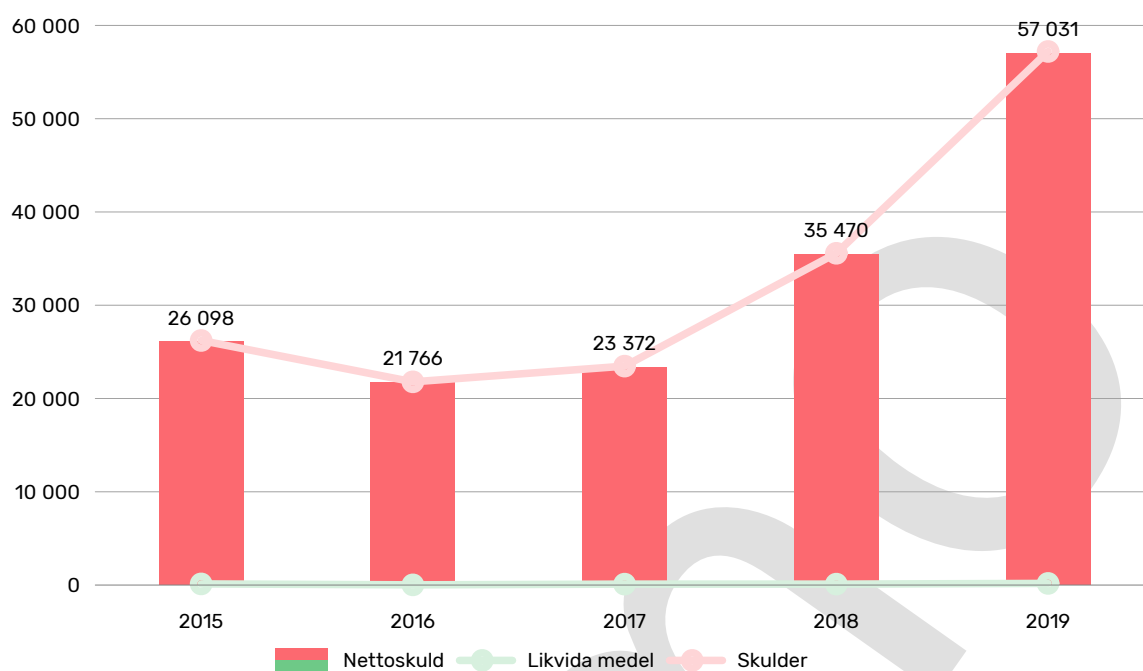
Figur 18. Terminalvärde, nuvärdesberäknad.

### TERMINALVÄRDE

Det är oftast svårt att prognostisera kassaflödet mer än fem år framåt med rimlig säkerhet. Ett terminalvärde visar det tillskott som rimligen kan uppskattas tillkomma från kassaflöden efter den fem-åriga prognosen. Värdet kallas även för horisontvärde och evighetsvärde.

Det finns olika sätt att beräkna ett terminalvärde men den vanligaste metoden, som även används av Bizzdo, kallas för Gordons-formel och är beroende av uthållig tillväxt samt avkastningskrav på eget kapital (se Antaganden, sida 8). Det beräknas som:  $\text{Steady state} / (\text{avkastningskrav på eget kapital} - \text{uthållig tillväxt})$ .

Terminalvärdet nuvärdesberäknas utifrån samma nuvärde som kassaflödets femte prognosår,  $(1 + \text{avkastningskrav på eget kapital})^5$ .

**Nettoskuld (tkr)**

Figur 19. Figuren visar den historiska nettoskulden, samt det justerade kapitalet och skulder över tid.

**NETTOSKULD**

Skillnaden mellan det justerade kapitalet (inklusive avsättningar och minoritetsintressen) som finns i bolaget, och företagets skulder (kort- och långfristiga) utgör företagets nettoskuld.

Företagets substansvärde är beräknat som den aktuella negativa nettoskulden. Skulle företagets skulder överskrida tillgångarnas värde blir dock företagets substansvärde inte negativt, utan noll.

# Substansvärde

Substansvärdet är i regel det lägsta värdet som man ska värdera ett bolag till och rekommenderas endast av Bizzdo när förutsättningar för en värdering baserad på kassaflöde inte finns.

Det är helt enkelt skillnaden på de tillgångar och skulder som finns i företaget förutom då skulderna överskrider tillgångarna, i vilket fall värdet blir noll. Värdet är lika med företaget justerade egna kapital.

SUBSTANSVÄRDE 2019

**32 697 tkr**

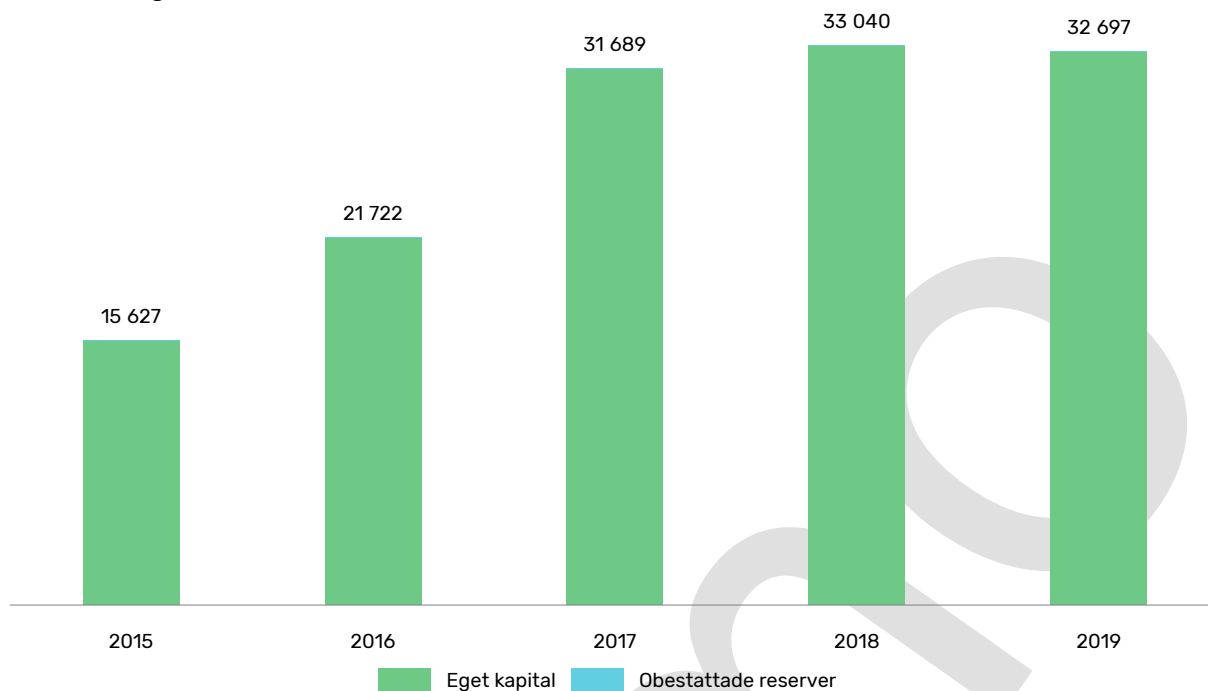
TOTALA TILLGÅNGAR 2019

**89 904 tkr**

## BOKFÖRT VÄRDE

Bizzdo använder tillgångarnas och skuldernas bokförda värden för att beräkna substansvärdet. Det bokförda värdet kan avvika, t.o.m. avsevärt, från ett marknads-/försäljningsvärde.

### Justerad eget kapital (tkr)



Figur 20. Justerad eget kapital, visat som eget kapital och obeskattade reserver.

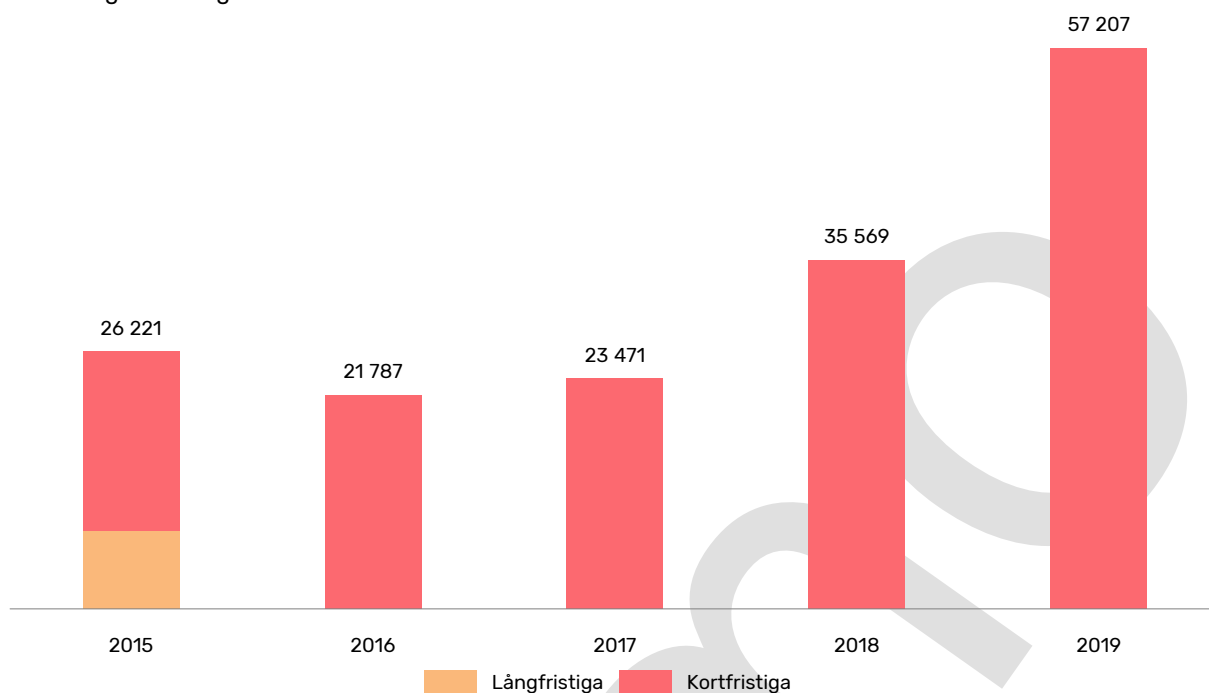
#### EGET KAPITAL

Företagets egna kapital består av det kapital som ägarna har investerat, dvs. startkapitalet, kapitaltillskott samt även vinster som återstår efter utdelningar till ägare. Justerad eget kapital inkluderar även avsättningar och minoritetsintressen samt den egna delen av obeskattade reserver (som beräknas som  $(1 - \text{skattesatsen}) \times \text{obeskattade reserver}$ ).

Ovan (figur 20) redovisas det historiska justerade kapitalet enligt senaste årsredovisning.

**Totala skulder (tkr)**

Värderingsunderlag



Figur 21. Totala skulder, delad i lång- och kortfristiga skulder.

**SKULDER**

Företagets totala skulder består av kortfristiga och långfristiga skulder. Kortfristiga skulder ska betalas inom loppet av ett år, och kan vara t.ex. leverantörsskulder, skatteskulder och moms. Långfristiga skulder har en längre löptid och avser alla krediter där långivare och låntagare har en överenskommelse om en återbetalningsperiod på mer än ett år.

Ovan (figur 21) redovisas företagets skulder enligt senaste årsredovisning.



## Känslighetsanalys

		BNP (uthållig tillväxt)				
		1,80%	2,16%	2,40%	2,64%	3,00%
WACC	12,83%	147 876	151 588	154 176	156 859	161 075
	11,29%	159 999	163 975	166 746	169 621	174 137
	10,26%	168 620	172 785	175 688	178 698	183 429
	9,24%	177 706	182 070	185 112	188 267	193 224
	7,70%	192 273	196 958	200 224	203 610	208 932

		Omsättning				
		-25%	-10%	±0%	+10%	+25%
BNP	3,00%	148 077	164 393	175 688	187 338	205 524
	3,00%	148 077	164 393	175 688	187 338	205 524
	3,00%	148 077	164 393	175 688	187 338	205 524
	3,00%	148 077	164 393	175 688	187 338	205 524
	3,00%	148 077	164 393	175 688	187 338	205 524

		EBITDA				
		-15%	-5%	±0%	+5%	+15%
WACC	11,80%	124 565	149 820	162 447	175 075	200 330
	10,78%	131 759	158 026	171 159	184 292	210 558
	10,26%	135 500	162 292	175 688	189 084	215 876
	9,75%	139 341	166 672	180 338	194 003	221 335
	8,72%	147 334	175 788	190 015	204 242	232 697

		Investeringar				
		+25%	+10%	±0%	-10%	-25%
EBITDA	-25%	106 040	107 641	108 709	109 776	111 377
	-10%	146 228	147 829	148 896	149 964	151 565
	±0%	173 019	174 620	175 688	176 755	178 357
	+10%	199 811	201 412	202 480	203 547	205 148
	+25%	239 999	241 600	242 667	243 735	245 336

Värderingens underlag består till en stor del på antaganden och prognostiserade värden – vilket innebär alltid en viss osäkerhet. Det finns många faktorer, så väl interna och externa, som kan påverka företagsvärderingen, både positivt och negativt. Ovan presenteras en känslighetsanalys, där vi har testat några olika scenarier och hur dessa skulle påverka företagets värdering.

Olika värden av omsättning, EBITDA och investeringar visas i skillnad av andel från det värde som ingår i företagsvärderingen. WACC och BNP visar de aktuella värden som testas (WACC 12,32% testar scenariot där WACC är 12,32%).

## Tabell: Underlag för företagsvärdering

	2015	2016	Historik			Prognos					SteadyState
			2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
* Rörelseinstäckter	56 987	88 936	110 671	130 597	151 096	184 714	212 494	238 654	264 815	290 976	302 906
● Prognos (CAGR)						192 807	225 378	254 712	284 046	313 380	
● Prognos (utvecklingstakt <sup>2</sup> )						176 621	199 609	222 597	245 585	268 573	
<b>EBITDA</b>	-1 890	12 465	17 406	17 639	24 321	25 983	30 419	34 765	39 110	43 456	45 238
● Prognos (% av rörelseintäkter)						20 699	23 812	26 743	29 675	32 607	
● Prognos (utvecklingstakt <sup>2</sup> )						31 267	37 027	42 786	48 546	54 305	
<b>Avskrivningar</b>	4 490	4 520	4 576	4 656	4 691	6 764	7 451	8 100	8 748	9 397	9 782
● Prognos (% av rörelseintäkter)						8 780	10 100	11 344	12 587	13 831	
● Prognos (utvecklingstakt <sup>2</sup> )						4 748	4 802	4 856	4 909	4 963	
<b>Skatt</b>	-1 450	1 719	2 811	1 844	0	4 113	4 915	5 493	6 255	7 016	7 304
<b>CAPEX</b>	-	400	899	1 285	498	980	1 069	1 154	1 238	1 322	1 376
● Prognos (snittbelopp)											
● Prognos (% av rörelseintäkter)											
<b>Omsättningstillgångar</b>	13 423	18 110	39 039	57 700	83 188	80 973	94 885	108 509	122 133	135 757	141 323
● Prognos (% av rörelseintäkter)						65 917	75 831	85 166	94 502	103 838	
● Prognos (utvecklingstakt <sup>2</sup> )						96 028	113 940	131 852	149 764	167 676	
<b>Kortfristiga skulder</b>	18 264	21 787	23 471	35 569	57 207	55 767	64 318	72 639	80 960	89 280	92 941
● Prognos (% av rörelseintäkter)						52 773	60 710	68 184	75 659	83 133	
● Prognos (utvecklingstakt <sup>2</sup> )						58 760	67 927	77 094	86 260	95 427	
<b>Rörelsekapital</b>	-4 841	-3 677	15 568	22 131	25 981	25 206	30 567	35 870	41 174	46 477	48 382
Förändring av rörelsekapital		1 164	19 245	6 563	3 850	-775	5 361	5 303	5 303	5 303	5 521
<b>FCF(1)</b>		9 099	-5 541	7 954	20 005	21 665	19 074	22 815	26 315	29 814	31 037
Nuvärde						0,91	0,82	0,75	0,68	0,61	
<b>Nuvärdesberäknad FCF</b>						19 649	15 688	17 019	17 803	18 293	
<b>Total skuld</b>	26 221	21 787	23 471	35 569	57 207						
Justerad eget kapital	15 627	21 722	31 689	33 040	32 697						
<b>Nettoskuld</b>	<b>26 098</b>	<b>21 766</b>	<b>23 372</b>	<b>35 470</b>	<b>57 031</b>						

\* Prognossäkerhets indikator. Rött = Osäker prognos, Gult = Något osäker prognos, Grönt = Säker prognos

**Tabell: Nyckeltal**

	2019	2018	Bransch
Omsättning	151 096	130 597	211 688
Resultat efter finansposter	19 588	12 935	6 442
Årets resultat	-343	6 351	4 197
Omsättningstillväxt	86,43%	84,74%	6,18%
EBITDA-marginal	16,10%	13,51%	1,95%
EBIT-marginal	12,99%	9,94%	1,96%
Vinstmarginal	13,00%	9,90%	3,80%
Nettomarginal	13,00%	9,90%	3,50%
Bruttomarginal	100,00%	100,00%	27,90%
CAPEX/omsättning	0,33%	0,98%	0,00%
Avkastning på TK	21,80%	18,90%	9,10%
Avkastning på EK	59,90%	39,10%	35,70%
Omsättningshastighet	1 507,80%	1 848,90%	5 220,00%
Skuldsättningsgrad	1,80%	1,10%	2,40%
Soliditet	36,40%	48,20%	28,40%
Balanslikviditet	145,40%	162,20%	13 420,00%
Kassalikviditet	145,40%	162,20%	132,00%

Bransch är ett urval med företag i samma storleksklass och SNI-grupp.  
 SNI-kod: 41200: Entreprenörer för bostadshus och andra byggnader  
 Bolagsform: AB  
 Antal anställda: 50-99  
 Antal företag: 125

# Resultaträkning

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Rörelseintäkter</b>					
Nettoomsättning	148 023	129 199	109 651	88 005	56 695
Förändring av varulager	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	3 073	1 398	1 020	931	292
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0
<i>Summa rörelseintäkter</i>	<i>151 096</i>	<i>130 597</i>	<i>110 671</i>	<i>88 936</i>	<i>56 987</i>
<b>Rörelsekostnader</b>					
Råvaror och förnödenheter	0	0	0	0	0
Handelsvaror	0	0	0	0	0
Övriga externa kostnader	-63 865	-56 769	-45 147	-37 394	-23 645
Personalkostnader	-62 910	-56 189	-48 118	-39 077	-35 232
Av- och nedskrivningar	-4 691	-4 656	-4 576	-4 520	-4 490
Övriga rörelsekostnader	-74	-54	-60	-47	-28
Administrationskostnader	0	0	0	0	0
Forskning- och utv-kostnader	0	0	0	0	0
Försäljningskostnader	0	0	0	0	0
Kostnad sålda varor och tjänster	0	0	0	0	0
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0
<i>Summa rörelsekostnader</i>	<i>-131 540</i>	<i>-117 668</i>	<i>-97 901</i>	<i>-81 038</i>	<i>-63 395</i>
<b>Rörelseresultat</b>	<b>19 556</b>	<b>12 929</b>	<b>12 770</b>	<b>7 898</b>	<b>-6 408</b>
<b>Finansiella poster</b>					
Finansiella intäkter	45	14	17	15	25
Finansiella kostnader	-13	-7	-9	-98	-257
<i>Summa finansiella poster</i>	<i>32</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>-83</i>	<i>-232</i>
<b>Resultat efter finans</b>	<b>19 588</b>	<b>12 936</b>	<b>12 778</b>	<b>7 815</b>	<b>-6 640</b>
Bokslutsdispositioner	-19 931	-4 740	0	0	0
Skatt	0	-1 844	-2 811	-1 719	1 450
<b>Årets resultat</b>	<b>-343</b>	<b>6 352</b>	<b>9 967</b>	<b>6 096</b>	<b>-5 190</b>

# Balansräkning

## Eget kapital och skulder (tkr)

	2019	2018	2017	2016	2015
<i>Eget kapital</i>					
<b>Bundet eget kapital</b>					
Aktiekapital	347	347	347	347	347
Tecknat, ej inbet. aktiekapital	0	0	0	0	0
Övrigt bundet eget kapital	0	0	0	0	0
Uppskrivningsfond	0	0	0	0	0
<i>Summa bundet eget kapital</i>	<i>347</i>	<i>347</i>	<i>347</i>	<i>347</i>	<i>347</i>
<b>Fritt eget kapital</b>					
Överkursfond	37 169	37 169	37 169	37 169	37 169
Balanserat resultat	-4 476	-10 827	-15 794	-21 890	-16 697
Årets resultat	-343	6 351	9 967	6 096	-5 192
Koncernbidrag	0	0	0	0	0
Aktieägartillskott	0	0	0	0	0
<i>Summa fritt eget kapital</i>	<i>32 350</i>	<i>32 693</i>	<i>31 342</i>	<i>21 375</i>	<i>15 280</i>
<i>Summa eget kapital</i>	<i>32 697</i>	<i>33 040</i>	<i>31 689</i>	<i>21 722</i>	<i>15 627</i>

	2019	2018	2017	2016	2015
<i>Skulder</i>					
<b>Långfristiga skulder</b>					
Obligationslån	0	0	0	0	0
Skulder till kreditinstitut, långa					
Skulder till koncern- och intresseföretag, långa	0	0	0	0	7 957
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0
<i>Summa långfristiga skulder</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>7 957</i>
<b>Kortfristiga skulder</b>					
Skulder till kreditinstitut, korta	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	10 719	8 185	3 807	4 899	3 367
Skulder till koncern- och intresseföretag, korta	20 108	4 928	193	46	0
Övriga kortfristiga skulder	26 380	22 456	19 471	16 842	14 897
<i>Summa fritt eget kapital</i>	<i>57 207</i>	<i>35 569</i>	<i>23 471</i>	<i>21 787</i>	<i>18 264</i>
<b>Summa skulder</b>	<b>57 207</b>	<b>35 569</b>	<b>23 471</b>	<b>21 787</b>	<b>26 221</b>
Obeskattade reserver	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Minoritets intressen	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>89 904</b>	<b>68 609</b>	<b>55 160</b>	<b>43 509</b>	<b>41 848</b>

## Tillgångar (TKR)

	2019	2018	2017	2016	2015
<i>Anläggningstillgångar</i>					
<b>Materiella</b>					
Byggnader och mark	0	0	0	0	0
Maskiner och andra tekniska anläggningar	0	0	0	0	0
Inventarier, verktyg och installationer	1 629	2 466	2 481	2 801	3 564
Övriga materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0
Avskrivningar					
<i>Summa materiella</i>	<i>1 629</i>	<i>2 466</i>	<i>2 481</i>	<i>2 801</i>	<i>3 564</i>
<b>Immateriella</b>					
Balanserade utgifter	5 042	8 398	11 754	15 111	18 468
Patent, licenser mm	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Övriga immateriella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0
<i>Summa immateriella</i>	<i>5 042</i>	<i>8 398</i>	<i>11 754</i>	<i>15 111</i>	<i>18 468</i>
<b>Finansiella</b>					
Andelar i koncern- och intresseföretag	45	45	45	45	22
Fordringar på koncern- och intresseföretag	0	0	0	2 790	0
Lån till delägare & närstående	0	0	0	0	0
Övriga finansiella anläggningstillgångar	0	0	1 841	4 652	6 371
<i>Summa finansiella</i>	<i>45</i>	<i>45</i>	<i>1 886</i>	<i>7 487</i>	<i>6 393</i>
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>6 716</b>	<b>10 909</b>	<b>16 121</b>	<b>25 399</b>	<b>28 425</b>

	2019	2018	2017	2016	2015
<i>Anläggningstillgångar</i>					
<b>Varulager</b>					
Pågående arbeten för annans räkning	0	0	0	0	0
Varulager	0	0	0	0	0
<i>Summa varulager</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>Kortfristiga fordringar</b>					
Kundfordringar	29 205	24 129	15 882	13 820	10 757
Fordringar hos koncern- och intresseföretag	50 670	31 492	21 219	3 197	1 771
Övriga fordringar	3 137	1 980	1 839	1 072	772
<i>Summa kortfristiga fordringar</i>	<i>83 012</i>	<i>57 601</i>	<i>38 940</i>	<i>18 089</i>	<i>13 300</i>
<b>Likvida medel</b>					
Kortfristiga placeringar	0	0	0	0	0
Kassa och bank	176	99	99	21	123
<i>Summa likvida medel</i>	<i>176</i>	<i>99</i>	<i>99</i>	<i>21</i>	<i>123</i>
<i>Summa omsättningstillgångar</i>	<i>6 716</i>	<i>10 909</i>	<i>16 121</i>	<i>25 399</i>	<i>28 425</i>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>13 432</b>	<b>21 818</b>	<b>32 242</b>	<b>50 798</b>	<b>56 850</b>



# Kassaflöde (tkr)

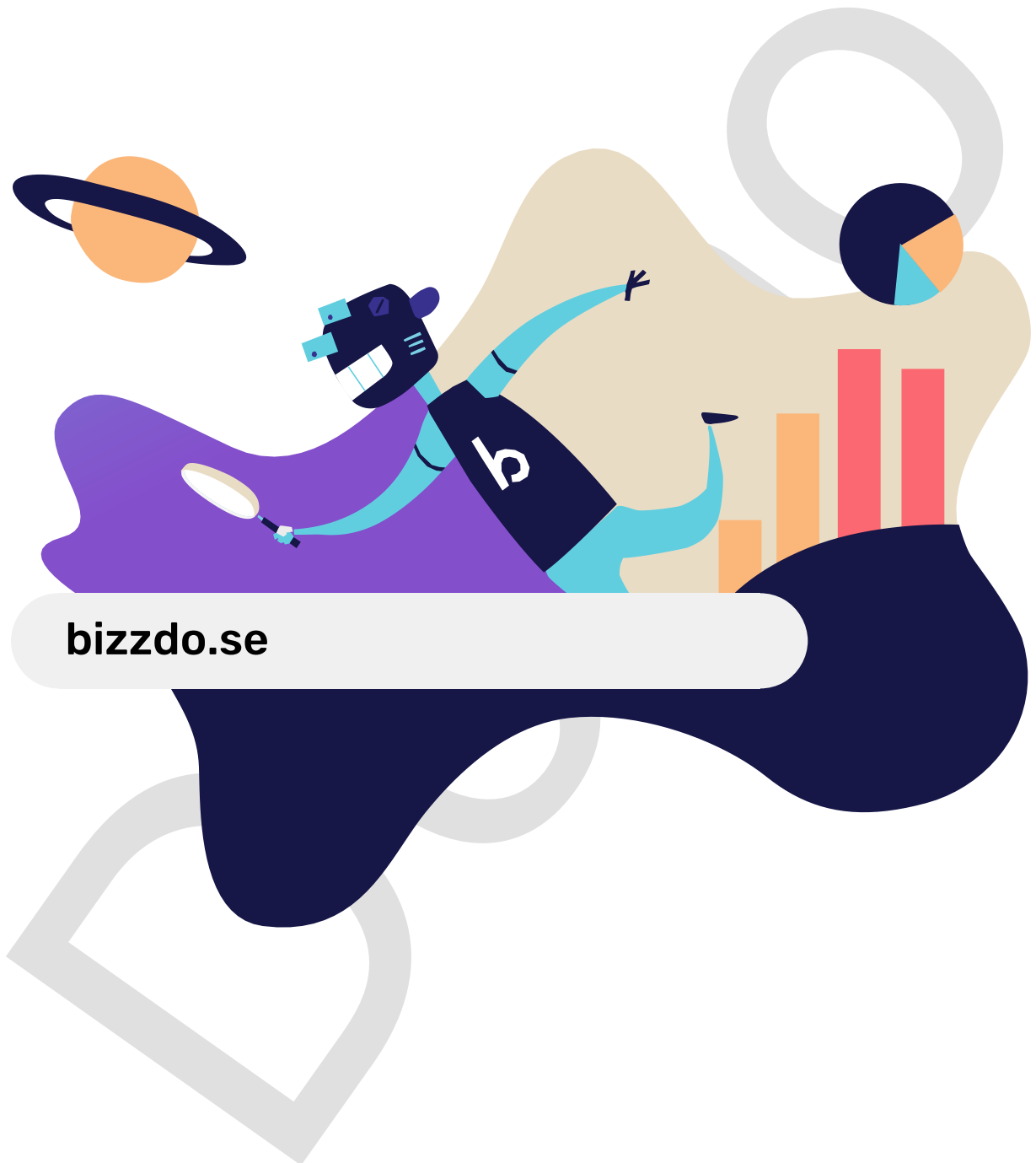
	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Ingående kassa</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>21</b>	<b>123</b>	<b>1 084</b>
<i>Årets kassaflöde</i>	<i>77</i>	<i>0</i>	<i>78</i>	<i>-102</i>	<i>-961</i>
<b>Internt tillförda medel</b>					
Resultat efter finansnetto	19 588	12 935	12 778	7 815	-6 640
Skatt	0	-1 844	-2 811	-1 719	1 450
Ej kassapåverkande poster	-4 691	-4 656	-4 576	-4 520	-4 490
<i>Summa internt tillförda medel</i>	<i>14 897</i>	<i>6 435</i>	<i>5 391</i>	<i>1 576</i>	<i>-9 680</i>
<b>Förändring av rörelsekapital</b>					
+/- Varulager	0	0	0	0	0
-/+ Kundfordringar	-5 076	-8 247	-2 062	-3 063	-2 973
-/+ Övriga kortfristiga fordringar	-20 335	-10 414	-18 789	-1 726	-1 922
+/- Leverantörsskulder	2 534	4 378	-1 092	1 532	-203
+/- Övriga kortfristiga skulder	19 104	7 720	2 776	1 991	4 892
<i>Summa förändring av rörelsekap.</i>	<i>-3 773</i>	<i>-6 563</i>	<i>-19 167</i>	<i>-1 266</i>	<i>-206</i>
<b>Investeringsverksamheten</b>					
Investeringsverksamheten	-498	556	4 702	-1 494	-3 390
<i>Summa investeringsverks</i>	<i>-498</i>	<i>556</i>	<i>4 702</i>	<i>-1 494</i>	<i>-3 390</i>
<b>Finansverksamheten</b>					
Förändring av långa skulder	0	0	0	-7 957	3 335
+/- Förändring av långa skulder	0	0	0	7 957	-3 335
+/- Avsättningar	0	0	0	0	0
Utdelning/nyemission/ägarlån	0	-5 000	0	-1	0
<i>Summa finansverks.</i>	<i>0</i>	<i>-5 000</i>	<i>0</i>	<i>-1</i>	<i>0</i>

# Ansvar

Informationen har sammanställts från källor som bedömts tillförlitliga. Vi kan dock varken garantera källornas tillförlitlighet eller informationens fullständighet eller riktighet. Värdering och/eller värderingsrapporten är inte avsedd att ligga till grund som expertutlåtande vid förhandlingar i domstol eller hos annan myndighet. Uppdraget har inte omfattat några avslöjanden av eventuella felaktigheter, oegentligheter eller olagligheter såsom till exempel bedrägerier eller förskingringar. Bizzdo påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det vara må, som grundar sig på användandet av värderingen.

## Om Bizzdo

Ett företag är mycket mer än statistik och siffror. Med det som grundtanke kombinerar Bizzdo företagsinformation med smart teknik. Det gör att vi förutom ekonomiska siffror kan analysera omständigheterna och sätta informationen i en intressant kontext. Vi vet att ett företags mjuka värden ofta är lika intressanta som fjolårets årsredovisning. Genom att kombinera dessa värden ger vi ditt företag en mer nyanserad och rättvis bild.



**bizzdo.se**