

BACHELOROPPGAVE

Emnekode: ØKO 390

Navn: Sigrid Myrslo Hoseth

**Fra ei sag til konsern og videre: En strategisk
analyse og verdsettelse av Gipling AS.
A strategic analysis and valuation of Gipling AS.**

Dato: 30.05.2016.

Totalt antall sider: 85



SAMTYKKE TIL BRUK AV PROSJEKT, KANDIDAT-, BACHELOR- OG MASTEROPPGAVER

Forfatter(e): Sigrid Myrslo Hoseth

Norsk tittel: Fra ei sagt til konsern og videre: En strategisk analyse og verdsettelse av Gipling AS

Engelsk tittel: A strategic analysis of Gipling AS

Studieprogram: Økonomi og administrasjon

Emnekode og navn: ØKO 390 - Bacheloroppgave

Vi/jeg samtykker i at oppgaven kan publiseres på internett i fulltekst i Brage, Nords' åpne arkiv

Vår/min oppgave inneholder taushetsbelagte opplysninger og må derfor ikke gjøres tilgjengelig for andre

Kan frigis fra: _____

Dato: 30.05.2016

Sigrid Myrslo Hoseth

Underskrift

FORORD

Da tema for bacheloroppgaven skulle velges høsten 2015, var verdsettelse fort det eneste som var aktuelt. Dette på grunn av at det er mulighet for å kombinere flere interessante temaer fra de tre årene ved Nord Universitet campus Steinkjer. Dette var viktig for meg siden jeg ikke har noen temaer som skiller seg ut som mer interessant enn andre, og dermed var en tverrfaglig oppgave midt i blinken.

Selve arbeidsprosessen med bacheloroppgaven har vært interessant og morsom, men samtidig krevende. Det å ha hatt en veileder som har vist engasjement og interesse, men samtidig har kommet med konstruktive tilbakemeldinger når det har trengtes, har vært svært betryggende. Tusen takk til Lars Hovdan Molden.

Samtidig vil jeg takke familie og venner for deres tålmodighet og forståelse i den hektiske perioden jeg har vært gjennom.

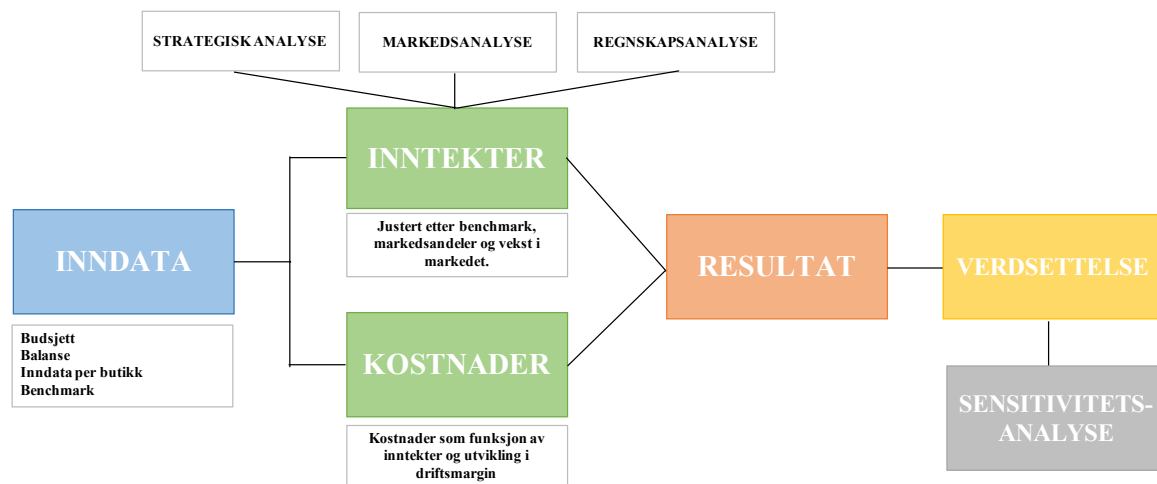
Steinkjer, mai 2016.

Sigridd Myrslo Hoseth

SAMMENDRAG

Formålet med denne oppgaven er å utføre en strategiskanalyse og en markedsanalyse for å kunne redegjøre for utviklingen i konsernet Gipling AS, samt å gjennomføre en regnskapsanalyse for å kunne verdsette konsernet.

Her er en oversikt over hvordan arbeidet har blitt gjennomført:



Figur 1: Modell over gjennomføringen av oppgaven.

Problemstillingen jeg kommer til å besvare i denne oppgaven er:

”Hva er Gipling AS sin strategiske posisjon og markedsrett i byggevarebransjen og hva er konsernet verdt?”

I første del av denne oppgaven presenteres konsernet historie og utvikling samt markedet og konkurrenter. Dette vil bli fremstilt sammen med en omfattende strategiskanalyse, samt at det også vil bli utført en nærmere markedsanalyse for å skaffe til veie så mange opplysninger som mulig.

Ved bruk av strategiske analyseverktøy som PESTEL-analyse, Porters five forces og VRIO-analyse, har jeg kommet frem til at Gipling AS har vesentlig markedsrett, spesielt gjennom de interne konkurransefordelene de har gjennom **organisasjon- og relasjonsressurser**. Markedsanalysen kartlegger sammen med de strategiske analysene hvordan markedet til Gipling AS, fra Dovre til Saltfjellet er. Markedssituasjonen til Gipling AS er at de konkurrer i et marked med **oligopol**.

I prosessen med å verdsette Gipling AS har jeg valgt å bruke diskontert kontantstrømmetoden eller DCF-metoden, for å komme frem til et estimat på hva konsernet er

verdt. Dette innebærer at fremtidige kontantstrømmer blir estimert i en periode som i dette tilfellet er 2016 til 2020. For å deretter bli diskontert til en nåverdi med en diskonteringsrate og i tillegg estimere nåverdien av terminalverdien. Avkastningskravet for total kapitalen WACC ble beregnet for å være diskonteringsraten for den frie kontantstrømmen. Samt at både den strategiske analysen og markedsanalysen blir lagt til grunn sammen med regnskapsanalysen for å estimere en så korrekt fremtidig kontantstrøm som mulig.

Ved bruk av denne fremgangsmåten, kom jeg frem til en **estimert verdi på Gipling AS på 786 millioner**. Ved bruk av multipler som EV/EBIT og EV/EBITDA har jeg kommet fram til at dette resultatet er riktig, med tanke på estimatene for disse multiplene utarbeidet av Damodaran (Damodaran, Enterprise Value Multiples by Sector (US), 2016).

På slutten ble de gjennomført flere sensitivitetsanalyser for å undersøke hvordan relative endringer i variabler vil påvirke nåverdien av konsernet. Dette på grunn av at det ikke finnes noen eksakt vitenskap innenfor fagområdet. Ingen av sensitivitetsanalysene viste noe stort utslag på verdien.

TABELLISTE

TABELL 1: OVERSIKT OVER GJENNOMSNITTLIG LØNNSOMHET PER VAREHUS.	12
TABELL 2: EGENKAPITALMODELLEN. (KILDE: BOYE OG MEYER, 2008:125)	28
TABELL 3: TOTALKAPITALMODELLEN. (KILDE: BOYE OG MEYER, 2008:136)	29
TABELL 4: SAMMENHENGEN MELLOM HHI-VERDI OG KONSENTRASJONSNIVÅ	45
TABELL 5: VRIO-ANALYSE.	59
TABELL 6: HHI-ANALYSE OVER GIPLING AS SITT MARKED.	61
TABELL 7: MARKEDSANDELER I LOKALMARKEDET FORDELT PÅ BM BUTIKKER.	65
TABELL 8: FORDELING AV OMSETNING I MARKEDET TOTALT.	67
TABELL 9: FORDELING AV OMSETNING I LOKALMARKEDET.	67
TABELL 10: UTVIKLING AV DRIFTSMARGIN PER. BUTIKK.	68
TABELL 11: FORDELING AV KOSTNADER I LOKALMARKEDET.	69
TABELL 12: ANDRE INNTEKTER.	69
TABELL 13: RESULTATOPPSTILLING 2016 - 2020.	70
TABELL 14: FREMTIDIG KONTANTSTRØM.	70
TABELL 15: VERDSETTELSE MED TERMINALVERDI OG EV	71
TABELL 16: GRUNNLAGT FOR AVKASTNINGSKRAVET TIL TOTALKAPITALEN.	71
TABELL 17: KONTROLL AV VERDSETTELSEN	72
TABELL 18: ULIKE SCENARIOER FOR ENDRING I MARKEDSANDELER.	73
TABELL 19: ENDRING NÅVERDI PÅ GRUNN AV VARIASJON I MARKEDSANDELER.	73
TABELL 20: ENDRING I NÅVERDI PÅ GRUNN AV ENDRING I WACC.	76

FIGURLISTE

FIGUR 1: MODELL OVER GJENNOMFØRINGEN AV OPPGAVEN.	3
FIGUR 2: TIDSLINJE - GIPLING AS.	11
FIGUR 3:GJENNOMSNIITT AV DRIFTSKOSTNADER OG DRIFTSINNTEKTER PER VAREHUS.	12
FIGUR 4: GJENNOMSNIITTLIG DRIFTSRESULTAT	13
FIGUR 5: GJENNOMSNIITTLIG DRIFTSMARGIN	13
FIGUR 6: PESTLE-ANALYSE (ROOS, VON KROGH, ROOS, & BOLDT-CHRISTMAS, 2014, S. 84)	21
FIGUR 7: PORTERS FIVE FORCES	22
FIGUR 8: SWOT-ANALYSE	25
FIGUR 9: BINOMISK MODELL	32
FIGUR 10: GRADER AV MARKEDSMAKT	40
FIGUR 11: COURNOT-KONKURRANSE. MENGDE SOM KONKURRANSEPARAMETER.	42
FIGUR 12: BERTRAND-KONKURRANSE. PRIS SOM KONKURRANSEPARAMETER.....	43
FIGUR 13: OPPSUMMERING - PESTEL-ANALYSE.....	52
FIGUR 14: DRIFTSINNTEKTER-/KOSTNADER. I HELE 1000.	58
FIGUR 15: ÅRLIG ENDRING DRIFTSINNTEKTER- /KOSTNADER	59
FIGUR 16: SWOT-ANALYSE	60
FIGUR 17: MODELL OVER PROSESSEN MED VERDIVURDERING.	64
FIGUR 18: ENDRING NÅVERDI PÅ GRUNN AV ENDRING I MARKEDSANDELER - SØYLEDIAGRAM.	74
FIGUR 19: ENDRING NÅVERDI PÅ GRUNN AV ENDRING I MARKEDSANDELER. PUNKTDIAGRAM.	74
FIGUR 20: ENDRING NÅVERDI PÅ GRUNN AV ENDRING I VEKSTRATE.....	75
FIGUR 21: ENDRING NÅVERDI PÅ GRUNN AV ENDRING VEKSTRATE. SØYLEDIAGRAM.....	75
FIGUR 22: ENDRING NÅVERDI PÅ GRUNN AV ENDRING I WACC. PUNKTDIAGRAM.....	76

INNHALDSFORTEGNELSE

FORORD	2
SAMMENDRAG.....	3
TABELLISTE.....	5
FIGURLISTE.....	6
INNHALDSFORTEGNELSE	7
1 INNLEDNING.....	9
1.1 Tema og problemstilling.....	9
2 CASE BESKRIVELSE.....	10
2.1 Gipling AS – Det starta med ei sag.....	10
2.2 Markedet.....	11
2.3 Lønnsomhet og utvikling	12
2.4 Konkurranse.....	13
3 METODE.....	16
3.1 Valg av tilnærming	16
3.2 Datainnsamling	17
3.3 Validitet og reliabilitet	18
4 TEORI.....	20
4.1 Strategisk teori	20
4.2 Ekstern analyse	21
4.2.1 PESTLE-analyse.....	21
4.2.2 Porters Five Forces	22
4.3 Intern analyse.....	23
4.3.1 VRIO-analyse	24
4.4 SWOT-analyse.....	25
4.5 Verdsettelsesteori.....	26
4.5.1 Disconted cash flow valuation.....	27
4.5.2 Relative valuation – Resultatmodeller	30
4.6 Valg av metode	33
4.7 Grunnleggende elementer for verdsettelse.....	34
4.7.1 Forventet kontantstrøm	34
4.7.2 Avkastningskrav	35

4.8	Multipler	38
4.9	Markedsteori	39
4.9.1	Monopol.....	39
4.9.2	Fullkommen konkurranse	40
4.9.3	Oligopol	41
4.10	Markedskonsentrasjon	44
5	STRATEGISK ANALYSE	46
5.1	Markedsmodellen – PESTEL-analyse	46
	P – Politiske faktorer.....	46
	E – Økonomiske faktorer	47
	S – Sosiokulturelle faktorer	49
	T – Teknologiske faktorer.....	49
5.2	Analyse av bransjestruktur – Porters five forces	52
5.3	Intern analyse – VRIO	56
5.4	SWOT-analyse.....	60
6	MARKEDSANALYSE	61
6.1	Herfindahl og Hirschman – indeks.....	61
6.2	OLIGOPOL – hvilken konkurransesituasjon er Gipling AS i?	62
7	FREMTIDIG KONTANTSTRØM OG VERDSETTELSE	64
7.1	Vekstfaktorer.....	64
7.2	Markedsandeler.....	65
7.3	Omsetning	66
7.4	Driftsmargin og kostnader	68
7.5	Fremtidig kontantstrøm og verdivurdering.....	69
8	SENSITIVITETSANALYSE	73
8.1	Markedsandeler.....	73
8.2	Vekstrate	75
8.3	Avkastningskravet til totalkapitalen – WACC.	76
9	KONKLUSJON OG OPPSUMMERING	77
10	LITTERATURLISTE	79
11	REFERANSER.....	80
12	VEDLEGG.....	84

1 INNLEDNING

1.1 Tema og problemstilling

Som tema for min bacheloroppgave har jeg valgt å skrive en verdsettelsesoppgave om et ikke-børsnotert selskap. I det jeg skulle velge tema for bacheloroppgaven var jeg veldig sikker på at jeg ville skrive om noe der jeg fikk brukt flere fagområder, og dermed vise mer av hva som har lært i løpet av tre år med studier.

Årsaken for at jeg har valgt å skrive om et lokalt konsern som Gipling AS er mange. Men hovedårsaken er at det aldri har blitt gjort før, og at det er lokalt. Gipling AS har alltid vært en aktør i næringslivet i Steinkjer så lenge jeg kan huske, og er derfor et selskap som mange forbinder med noe. I de senere årene har Gipling AS vist mer muskler innenfor byggevarebransjen i Midt-Norge og av ren nysgjerrighet har jeg lurt på hva grunnlaget for denne satsningen er. Samtidig som det også skjer endringer i markedet med tanke på fusjoner og konkurser, og at konkurransen hardner til med lavpriskjedene som tar markedsandeler på grunn av billige byggevarer. Siden også at konsernet ikke er på børs har det trigget nysgjerrigheten når det gjelder; ”Hva er konsernet verdt?”.

Med utgangspunkt i overnevnte tema, har jeg valgt følgende problemstilling:

”Hva er Gipling AS sin strategiske posisjon og markedsrett i byggevarebransjen og hva er konsernet verdt?”

2 CASE BESKRIVELSE

I dette kapitlet skal jeg redegjøre for caset, Gipling AS og hvordan konsernet har bygget seg opp fra å være en bedrift etablert i et skur, til i dag å være et av Norges største privateide konsern innenfor byggevarehandelen. Jeg vil også redegjøre for dagens konkurransesituasjon både i Norge og mer spesifikt innenfor Gipling AS sitt marked fra Dovre til Saltfjellet.

2.1 Gipling AS – Det starta med ei sag

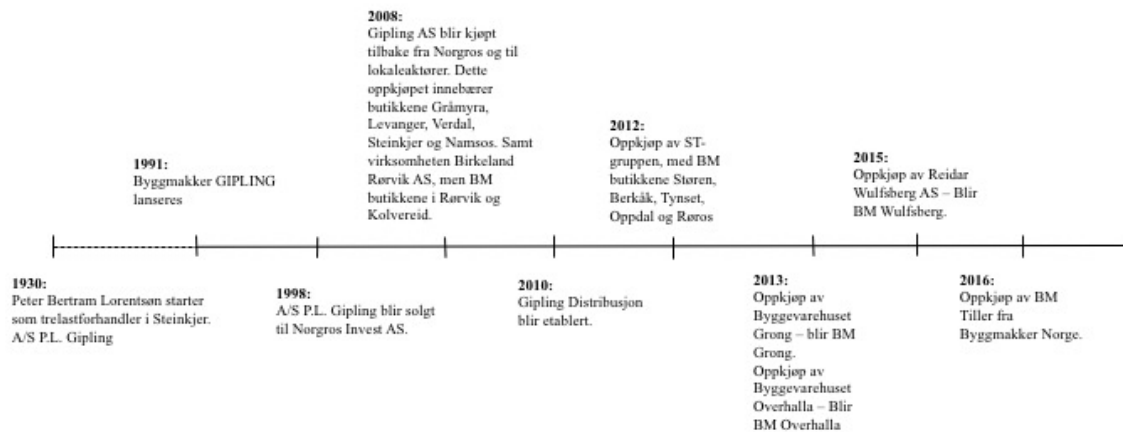
Gipling AS eier og driver 16 byggevarehus i Nordland, Nord-Trøndelag, Sør-Trøndelag og Hedmark under Byggmakker konseptet. Butikkene er lokalisert på Steinkjer, Verdal, Levanger, Gråmyra, Namsos, Rørvik, Kolvereid, Grong, Overhalla, Mo i Rana, Tiller, Støren, Oppdal, Berkåk, Tynset og Røros. Hovedkontoret til Gipling AS ligger i Steinkjer, og Gipling AS har som visjon:

”Vår visjon er å være det ledende byggevarehuset i våre regioner, og de mest anerkjente handelsbedrifter i regionene – uansett bransje.”

Allerede i 1930 startet Peter Bertram Lorentson Gipling som trelasthandler i Steinkjer, og i 1934 ble selskapet A/S P.L Gipling stiftet. Dette selskapet utviklet seg stadig i perioden før og etter krigen. I starten av 1980-tallet ble de viktigste personene for Gipling AS slik vi kjenner det i dag ansatt, Gunnar Severeide og Arnfinn Kolberg. Etter et styrevedtak i 1983 ervervet Severeide og Kolberg aksjer i firmaet. Og deretter startet de også arbeidet gjennom selskapet PLG Eiendom med å sikre seg eiendommene rundt Gipling-hovedkvarteret i Industriveien på Steinkjer og dermed utvikle Gipling-sfæren. Visjonen den gang var å bygge og forskjønne området, og skape et senter for andre aktører som kunne trekke et bredere publikum. Og i 1987 gikk A/S P.L. Gipling fra å være etablert i et skur like bak Steinkjerkaia i 1930 til å bli en del av byggevaregrossisten Norgros AS og ”Din Byggmakker”. Omsetningen på 1980-tallet gikk fra å være 14,3 millioner til 60,8 millioner i 1989. I starten av 1990-tallet utviklet driften seg mer, og det første Byggmakker varehuset ble bygd på Steinkjer og konseptet Byggmakker ble styrket.

I 1996 og 1997 valgte først Severeide, og deretter Kolberg å selge sine aksjer i Gipling AS til Norgros AS, men begge ble sittende igjen med ulike verv hos Norgros AS. Samtidig hadde de fortsatt sine aksjeandeler i eiendomsselskapet PLG Eiendom AS. Da Norgros AS i 2005 solgte sine aksjer i Byggmakker Norge til det finske selskapet Rautakesko, gjorde dette at PLG Eiendom AS som aksjonær i Norgros AS fikk en stor kapitalinnsprøytning. 16 mai

2008 kjøpte Gunnar Severeide og Arnfinn Kolberg tilbake Gipling AS fra Byggnakker Norge/Norgros AS og samtidig kjøpte de også Birkeland Rørvik AS. Dette kunne gjennomføres ved at PLG Eiendom AS inngikk et samarbeid med Ligna AS og to Byggnakker aktører i Nordland, RWH AS og Gunvald Johansen Holding AS. 1. Januar 2016 består Gipling AS av 16 butikker fra Dovre til Saltfjellet og sentrallager, Gipling Distribusjon.



Figur 2: Tidslinje - Gipling AS.

2.2 Markedet

I dette kapitlet vil jeg både ta for meg byggevaremarkedet generelt i landet, og Gipling AS sitt eget marked. Både på grunn av at Gipling AS er en del av en landskjent kjede og at de har sitt eget fokusområde fra Dovre til Saltfjellet.

Generelt i landet

I hovedsak har byggevarebransjen i landet de siste to årene bestått av fire aktører som har hatt rundt 65% av all omsetning i bransjen. Disse aktørene er Optimera, Byggnakker, Løvenskiold Handel / MAXBO og Coop. I 2015 sto de nevnte aktørene pluss Mestergruppen og Nordek AS for en markedsandel på over 85% av den totale omsetningen i 2015.¹ Fra 2014 til 2015 har man hatt en samlet omsetningsvekst hos byggevarekjedene på 6,2 %.

Gipling AS sitt marked

Det primære konkurransemarkedet for Gipling AS er mellom Dovre og Saltfjellet. Det er her de har sine butikker og det er her deres logistikk kan bygges på og benyttes uten at det krever noen ekstra form for ressurser. I denne regionen er aktører som Coop, Bygger'n og

¹ http://www.virke.no/talloganalyse/Documents/AArsstatistikk%202015_byggevare.pdf

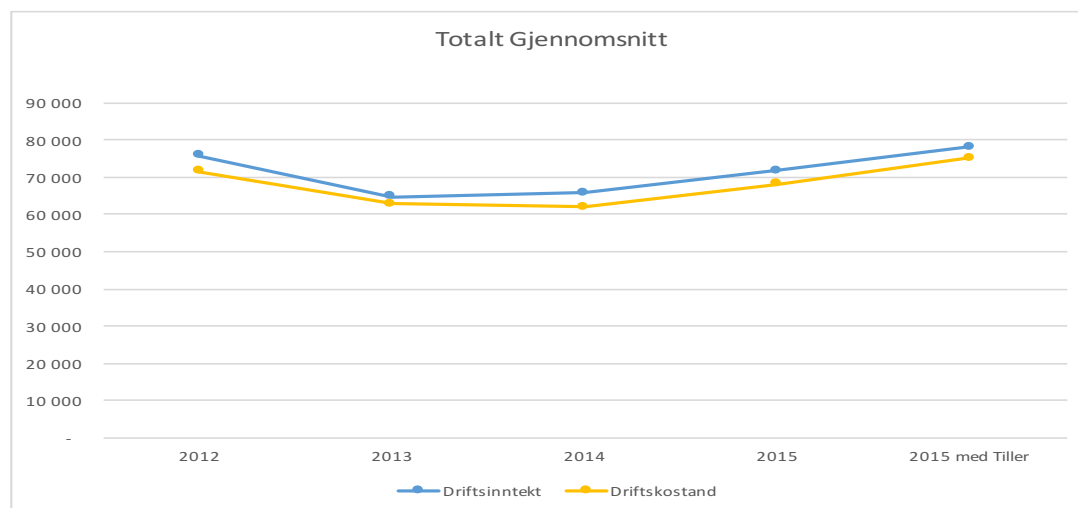
Mestergruppen sentrale, men man har også aktører som XL-BYGG, MAXBO, ByggMax og Optimera Montér med markedsandeler, samt andre små lokale aktører.

2.3 Lønnsomhet og utvikling

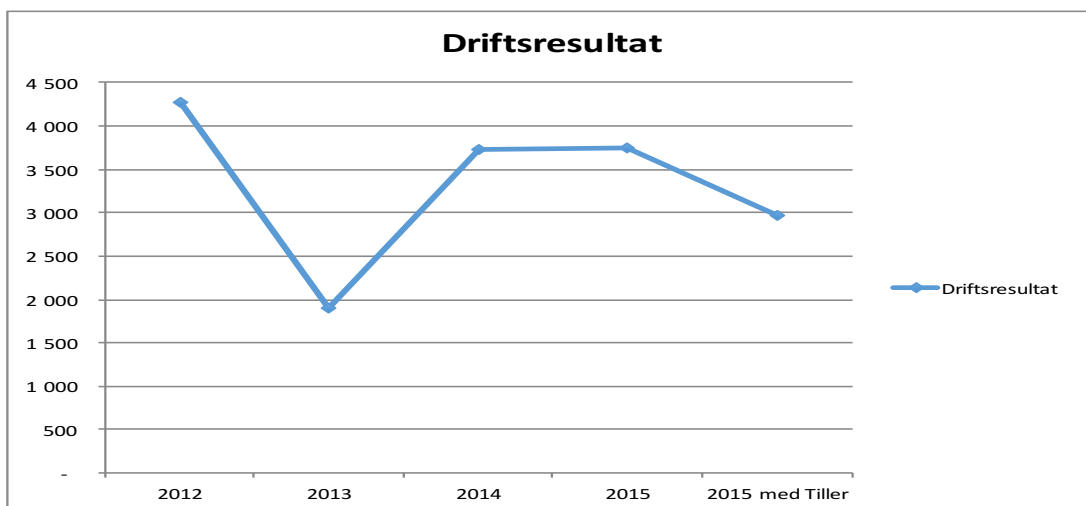
Nedenstående gjennomsnittresultater for driften de siste fire årene viser en variasjon i driftsresultat og driftsmargin. Tallene som det er blitt brukt som utgangspunkt er driftsinntekter og driftsresultat for hver butikk totalt og deretter delt på antall butikker inneværende år. Jeg velger også å ta med inntekter og kostander for BM Tiller, selv om denne butikken ikke ble fusjonert med Gipling AS før 1.januar 2016. Dette på grunn av at disse kostandene og inntektene bidrar til å skaffe et mer riktig bilde av hvordan kontantstrømmen vil være de neste årene.

	2012	2013	2014	2015	2015 med Tiller
Driftsinntekt	75 796	64 734	65 711	71 815	78 060
Driftsresultat	4 269	1 897	3 728	3 753	2 964
Driftsmargin	5,63 %	2,93 %	5,67 %	5,23 %	3,80 %
Driftskostand	71 527	62 837	61 983	68 062	75 097

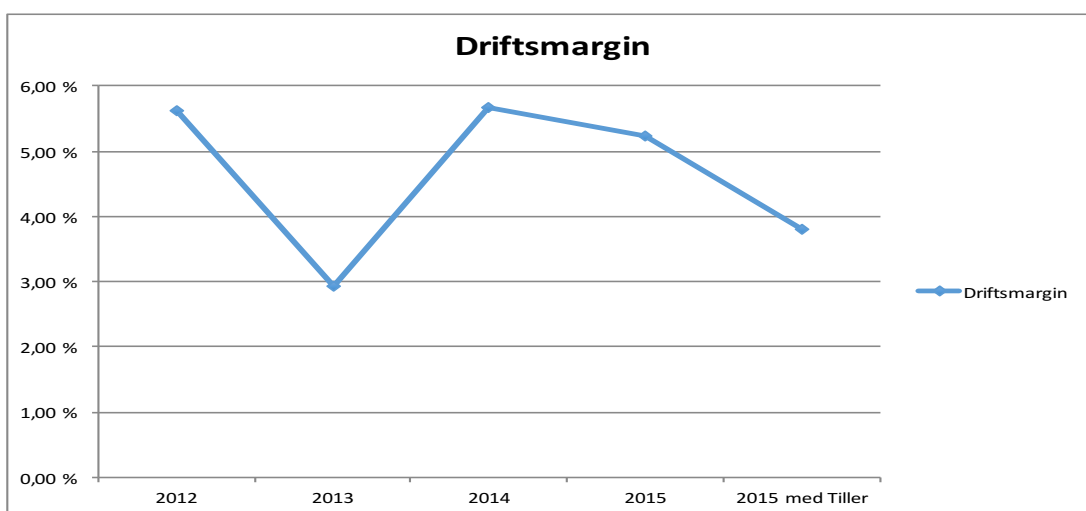
Tabell 1: Oversikt over gjennomsnittlig lønnsomhet per varehus.



Figur 3: Gjennomsnitt av driftskostnader og driftsinntekter per varehus.



Figur 4: Gjennomsnittlig driftsresultat



Figur 5: Gjennomsnittlig driftsmargin

2.4 Konkurransen

På grunn av at virksomhetene i byggevarebransjen konkurrerer på ulike områder er det vesentlig å redegjøre for hvilke aktører som konkurrerer om hvilke kundegrupper. I byggevarebransjen konkurrer man både om forbrukerkunder, proffkunder eller innenfor begge områdene. Forbrukermarkedet består av enkeltpersoner som kjøper varer til eget forbruk, mens proffmarkedet består av firmaer og byggmestere som handler inn for sin virksomhet.

Coop

Coop med sine butikker som Coop Byggmix, Coop Obs! Bygg og Coop Extra Bygg er klare konkurrenter i forbrukermarkedet da disse virksomhetene retter strategien sin mot pris. Coop Byggmix fremmer seg selv som ”din lokale faghandelsbutikk” med fokus på service ved

dyktige fagfolk, godt vareutvalg og konkurransedyktige priser og tilbud. Coop Obs! Bygg sier at de er til for forbrukerne, og at man finner alt det man trenger av kjente ”gjør det selv” – merkevarer. Man har her fokus på selvbetjening og det er en mer rasjonell og effektiv butikk enn Byggmix nevnt tidligere. Coop Extra Bygg er en lavpris byggevarekjede som har fokus på et bredt utvalg, de beste åpningstidene og å være et enkelt sted å handle for de laveste prisene i området. Det er ingen tvil om at Coop har fokus på forbrukermarkedet med tanke på konsept, pris og etablering. Alle butikkene er under Coop Norge som gjør at alle forbrukere også får medlemsfordeler ved kjøp i disse butikkene.

Bygger'n

Bygger'n er etablert i store deler av markedet til Gipling AS og har fokus på både forbruker- og proffkunder. Bygger'n Norge er eid av E.A Smith AS. Kjedekontoret hos Bygger'n er ansvarlig for markedsføring, innkjøp, kompetanseutvikling, system og konseptutvikling.

Mestergruppen

Mestergruppen eier konseptene Mesterhus og Systemhus og Byggeriet Norge AS. I den senere tid har også Mestergruppen kjøpt opp Byggtorget konseptet². Dette gjør at Mestergruppen er landets tredje største byggevareaktør. Mestergruppen har med både varehusene Byggeriet og Byggtorget fokus på privat- og proffmarkedet. Byggeriet har fokus på at man som privatkunde skal få de samme tips og råd som en proff ville fått, og de legger vekt på en rasjonell handel med et godt varesortiment og logistikk. Med tanke på oppkjøpet av Byggtorget konseptet er det ikke usannsynlig å tenke at Mestergruppen vil forsterke sin konkuranseevne i markedet hos Gipling AS. Og vil legge press på byggmestre og firmaer som bygger deres hustyper til å bruke deres egne varehus for å skaffe materialer og verktøy.

XL-BYGG

XL-BYGG er Skandinavias største byggevarekjede og har fokus på at alle butikkene skal ha en lokal forankring, men samtidig ha fordelene ved å være del av et stort konsern. I Norge er det Nordek AS som eier XL-BYGG, og konsernet eier også Blink Hus, Hellvik Hus og Scandek³. XL-BYGG fokuserer på å kunne tilby kvalitetsverktøy, gode materialer og profesjonell og hyggelig hjelp, men har også fokus på å kombinere det lokale med fordeler som felles innkjøp og aktiviteter som kommer kundene til gode. XL-BYGG har dermed fokus på både forbruker- og proffmarkedet. I Gipling AS sitt marked er XL-BYGG kun etablert i

² <http://www.bygg.no/article/1264736>

³ <http://www.nordek.no/newsread/index.aspx>

Trondheimsregionen, men som de selv sier ”I Norge er vi nå over 80 butikker, og vi blir stadig flere” – og det er ikke usannsynlig at konkurransen fra XL-BYGG vil øke.

Andre konkurrenter

Gipling AS har konkurrenter lokalt med både små forretninger og privateide butikker. En annen konkurrent som ikke har store markedsandeler per dags dato, men som vokser på nasjonalt basis er Optimera. Optimera er en del av de utenlandske konsernet Saint-Gobain som er Europas største distributør av byggevarer. Optimera har flere ulike konsepter blant annet Montér og Optimera Proff. Montér er Optimeras sitt egne konsept for ”Gjør-det-selv”-markedet, byggmestere og håndverkere. Man har her fokus på høy service, faglig kompetanse og helhetlige løsninger. Optimera Proff er et rendyrket proffkonsept som fokuserer på tidsbesparende kundeløsninger, profftilpasset sortiment, høy kompetanse og rasjonell logistikk. Man har også et eget logistikk system, Optimera Logistikk som gjør at man er rasjonell og kan tilby kunden ekstra service med tanke på transport.

3 METODE

I dette kapitlet vil jeg presentere de metodene og verktøyene som kommer til å bli brukt i oppgaven for å samle relevant data og informasjon innenfor dette casestudiet om Gipling AS og deres markedssituasjon, makt og verdi.

3.1 Valg av tilnærming

”Casestudier kan defineres som intensive undersøkelser av et fåtall analyseenheter. Hovedpoenget er å oppnå rikholdig informasjon om de enhetene eller caser som studien fokuserer på” (Thagaard, 2015, s. 56)

”Casestudier er empiriske undersøkelser i dybden av et fenomen i sine naturlige omgivelser eller virkelige verden, spesielt når grensene mellom fenomen og sammenheng ikke er tydelig” (Yin, 2014, s. 16)

Man kan gjennomføre casestudier rettet mot én eller flere enheter eller caser, der hver enhet representerer en avgrenset kontekst, og grensene for hvert case avgrenses tidlig i oppgaven. Man kan skille mellom unike og komparative casestudier. Ved de unike casestudiene har man en forskningsstrategi som tar for seg enkeltstående caser ved hjelp av spørreundersøkelser, feltobservasjoner og samtaleintervju. Mens de komparative casestudiene sammenligner to eller flere caser gjennom spørreundersøkelser, feltobservasjoner og samtaleintervju. Denne bacheloroppgaven er et typisk unikt case-studie der man retter oppgaven mot en organisasjon eller virksomhet og som man da avgrenser ved bruk av problemstillingen.

For å velge hvilken forskningsmetode som man skal benytte seg av må man ta hensyn til oppgavens problemstilling. Forskningsmetoden som jeg finner naturlig å bruke i denne oppgaven er både en kvantitativ og kvalitativ forskningsmetode. Bruk av flere ulike forskningsmetoder kalles også metodetriangulering. Metodetriangulering brukes for å kontrollere data og konklusjon ved å kombinere ulike metoder på grunnlag av gyldighet og pålitelighet. Triangulering gjør at man får en større kontroll over forskningsmaterialet og man kan kvalitetssikre forskningen. Dette er også grunnlaget for at jeg velger å benytte meg av metodetriangulering. Kvalitativ forskningsmetode også kalt induktiv metode tar utgangspunkt i empiri og utvikler hypoteser og teorier ut i fra tekst, data og sitat, ofte er dette på grunn av en problemstilling basert på vage og usikre teorier. Dette er en metode som generer kunnskap etter hvert som man analyserer forskningen. Kvantitativ forskningsmetode også kalt deduktiv

metode tar utgangspunkt i teori å tester hypoteser og teorier. Denne metoden tar utgangspunktet i en problemstilling som er basert på bestemte og tydelige teorier, samt at man bruker tall og det som er målbart et verktøy.

3.2 Datainnsamling

Datainnsamling er en form for informasjonsinnhenting og er informasjon som er innhentet fra et eksperiment, observasjon eller test. Man skiller mellom primærdata som er teknikker for innsamling av egne data og sekundærdata som er ulike typer foreliggende data.

Primærdata

”Primærdata er samlet inn av forskeren selv og/eller blir planlagt av forskeren for prosjektets formål”

De primærdataene i denne forskningen er data samlet inn ved bruk av samtale/besøks-intervju med administrerende direktør i Gipling AS, Gunnar Severeide. Formålet med dette er å få data direkte fra konsernet selv angående caset og hvordan de selv har utviklet konsernet de siste årene. Jeg mener også at konsernets eget perspektiv på dagens markedskonkurranse og ulike eksterne faktorer er viktig med tanke på at man skal få et mest troverdig resultat som mulig. I hovedsak har jeg derfor brukt intervju på å forstå hvordan konsernet er bygd opp og deres tanker med de ulike grepene de har tatt for å forbedre konsernet og konseptet Gipling AS til å være det varemerket det er i Midt-Norge. Samtidig har det vært avgjørende å få informasjon fra Gipling AS selv angående strategiske interne faktorer som er relevant for deres markedsmakt og situasjon i markedet. Forberedelsene til disse samtalene har vært viktige for å ha et fagliggrunnlag for å skape en samtale med troverdighet og ikke preget som et spørsmål og svar. Det er blitt brukt intervjuguide i en form av stikkord der det er blitt brukt åpne spørsmål som motiverer til lengere og utdypende svar. Samtaleintervjuene har blitt utført både høsten 2015 og våren 2016.

Styrker ved en slik datainnsamling er at man som forsker får et perspektiv på caset som man ikke ville fått hvis man som forsker bare hadde stått utenfor og belyst. En svakhet med en slik form for datainnsamling kan være at bare et perspektiv av caset blir belyst, og det er i dette tilfellet fra konsernets eget ståsted. Som et virkemiddel får å unngå dette er det viktig å sjekke opp denne informasjonen gjennom andre kilder. På grunn av at caset blir belyst med flere vinkler, vil dette styrke påliteligheten og øke validiteten ved oppgaven.

Sekundærdata

”Sekundærdata er vidt definert og kan være alle ulike typer dokumenter til statistikk fra Statistisk sentralbyrå og forskningsdata.”

I denne oppgaven har det vært viktig å få tilgang til pålitelig og gyldig data med tanke på caset og problemstillingen. Dette er data som er avgjørende for å få perspektiv på konkurransen i markedet og samtidig få kunnskap angående trender og situasjoner i markedet som vil gjøre utslag i fremtiden. Dette er relevant for å få grunnlag til dannelse av en fremtidig kontantstrøm som er så valid og pålitelig som mulig. Også store deler av dataene hentet angående Gipling AS sin opprinnelse er hentet sekundært gjennom Gipling AS sine egne utgitte bøker.

Data angående konkurransesituasjon, markedet i dag og eksterne faktorer er hentet fra byggeindustrien/bygg.no som er et av Norges ledende mediehus for byggenæringen med både tidsskriftet Byggeindustrien og nettsiden bygg.no. Talldata om markedssituasjon og konkurranse er hentet fra både Virke og Statistisk sentralbyrå. Virke er næringslivets nest største hovedorganisasjon og representerer over 20.000 virksomheter. Virke har et eget styre for byggevarehandelene bestående av personer fra alle de største byggevarekjedene i landet. Statistisk sentralbyrå (SSB) har hovedansvaret for offisiell statistikk i Norge og er underlagt Finansdepartementet og statistikkloven.

Sekundærdata blir brukt ved de aller fleste forskninger, det en er avhengig av om man som forsker er konstant nok til å velge data med høy validitet og reliabilitet. Ved bruk av sekundærdata kan det være vanskelig å skaffe til veie data som har høy nok validitet siden man ofte ønsker at dataen skal være presis nok med tanke på det ønskelige resultatet. Og det er også en utfordring og skaffe data med en høy nok pålitelighet. Dette kan medføre at man ofte må kutte ut enkelte kilder.

3.3 Validitet og reliabilitet

Når det gjelder både validitet og reliabilitet er det viktig i en slik oppgave å belyse problemstillingen på riktig måte og at den skal få et resultat ut fra problemstillingen som er mest mulig korrekt. Siden det vil bli brukt data fra allerede eksisterende forskning på nettet, er det viktig å ha et kritisk blikk på informasjonen for å sørge for at påliteligheten er tilstrekkelig. Statistisk sentralbyrå er faglig sett uavhengige, noe som utgjør en større pålitelighet. SSB styrer selv hvilke publikasjoner de skal foreta. Og bidrar med statistikk som

gir informasjon om samfunnet, sammenhenger i samfunnet og hvordan utviklingen i samfunnet blir, noe som bidrar til samfunnsdebatt basert på best mulig informasjon. Virke er som sagt næringslivet nest største hovedorganisasjon og har dannet sine egne vedtekter som skal fremme både enkeltstående medlemmer og virksomheter. De ønsker å jobbe for virksomheter slik at de blir konkurransedyktige og lønnsomme, og at samfunnsmessige oppgaver blir gjort for å sikre en økonomisk vekst og utvikling. Byggindustrien/Bygg.no er en papir-/nett-aktør med røtter tilbake til 1968 og er medlem av Fagpressen som skal etter deres vedtekter være en garantist for ytringsfrihet, pressefrihet og informasjonsfrihet. Her er også faktorer som publikasjonskvalitet og kompetanseheving viktige faktorer. Disse sidene og aktørene gjør det mulig å få et blikk på konkurransesituasjonen i markedet og de eksterne faktorene som påvirker Gipling AS. De er også nødvendige for at man skal få et resultat som er troverdig med tanke på faktorer som konkurranse og utvikling.

4 TEORI

I dette kapitlet vil jeg redegjøre for relevant teori som er avgjørende i dagens konkurransemarked, og som er nødvendig for å kunne foreta en god og nøyaktig analyse som gir grunnlag for en vellykket verdsettelse av virksomheten.

Teorier som vil bli gjennomgått er

- Strategisk teori
- Verdsettelsesteori
- Markedsteori

4.1 Strategisk teori

”En strategi innebærer en rekke planlagte tiltak som er fastsatt på forhånd, og som blir vedtatt for å oppnå et bestemt mål.” (Roos, von Krogh, Roos, & Boldt-Christmas, 2014, s. 12)

Strategisk analyse blir brukt som grunnlag for identifisering av strategiske alternativer, samt som et bilde av konkurransesituasjon. En strategisk analyse er en omfattende prosess, men vil gi selskapet en god avkastning i form av et godt grunnlag for å kunne forholde seg til strategiske utfordringer og muligheter. En slik form for analyse gir også et perspektiv på hvordan elementene i selskapet er og hvordan de vil se ut i fremtiden. Når det gjelder strategisk analyse er det to faktorer som må tas hensyn til. Det som skjer utenfor selskapet, altså det eksterne og det som skjer innad i selskapet, det interne. (Roos, von Krogh, Roos, & Boldt-Christmas, 2014, ss. 32,70)

- Ekstern analyse
- Intern analyse

For å få en forståelse av disse analysene bør man ha innsikt for hva markedssystemet innebærer. Markedssystemet består av de interessegruppene og de ulike forholdene internt og eksternt i virksomheten som påvirker organisasjonen. Dette systemet består av mikrosystemet, makrosystemet og offentlighetssystemet. *Mikrosystemet* er kjernen i markedssystemet og består av interessentene og forholdene som påvirker virksomheten direkte. Det neste delen av markedssystemet er *offentlighetssystemet* og består av interessenter utenfor mikrosystemet som har interesse av, eller som påvirker virksomheten eller mikrosystemet. Det ytterste forholdet i markedssystemet er *makrosystemet*. Det innebærer faktorer som påvirker virksomheten, men som virksomheten ikke kan påvirke på noe som helst vis.

4.2 Ekstern analyse

”En ekstern analyse omhandler de faktorene i mikrosystemet og makrosystemet som som har en innvirkning på selskapets evne til å høste inn fortjeneste.” (Kotler, 2010, s. 75)

Jeg har i denne oppgave valgt å beskrive de eksterne faktorene med disse to analysene:

- PESTLE-analyse
- Porters Five Forces

Definisjon av bransje

”En bransje er en gruppering av bedrifter som fra kundens synsvinkel tilbyr produkter eller tjenester som tilfredsstillende samme behov” (Roos, von Krogh, Roos, & Boldt-Christmas, 2014, s. 72)

En bransje er en inndeling av forskjellige næringer. Eksempler på bransjer kan være dagligvarebransjen, klesbransjen, forsikringsbransjen, bankbransjen og byggevarebransjen. Disse bransjene hører til dagligvarenæringen, finansnæringen og bygg og anleggsnæringen. Bransjene klassifiseres ut fra antallet tilbydere, grad av produktklassifisering, om det finnes etableringshindre, mobilitetshindre og avviklingshindre, kostnadsstruktur, graden av vertikal integrasjon og graden av globalisering. (Kotler, 2010, s. 199)

(Barney, 1991)

4.2.1 PESTLE-analyse

PESTLE-analysen brukes for å analysere makroomgivelsene hos virksomheten og for å forstå hvordan forholdene i omgivelsene påvirker virksomheten. Disse forholdene kan være politisk, økonomisk, sosiokulturelle, teknologiske, miljømessige og juridiske.

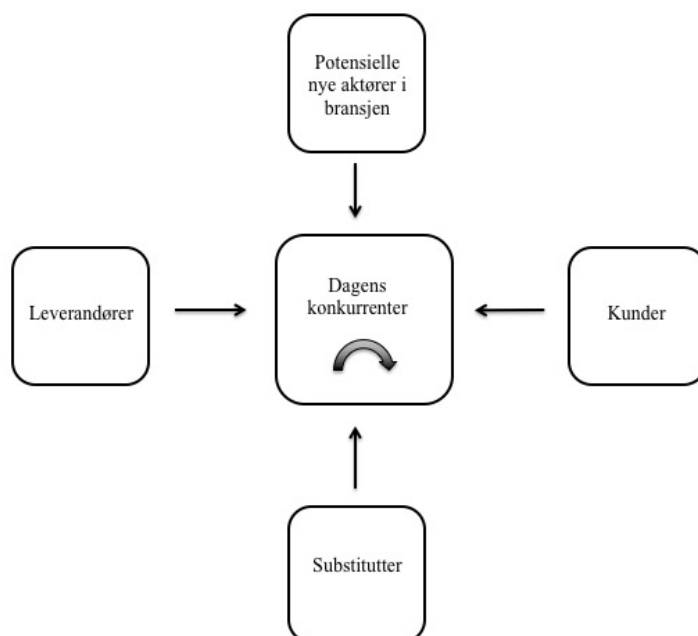
Politiske forhold	Økonomiske forhold	Sosiokulturelle forhold
<ul style="list-style-type: none">• Skattepolitikk• Privatiseringspolitikk• Valutapolitikk• Stabilitet hos myndigheter	<ul style="list-style-type: none">• Trender i BNP• Rentenivå• Inflasjon• Disponibel inntekt• Energitilgang og –kostnader	<ul style="list-style-type: none">• Demografi• Inntektsfordeling• Sosial mobilitet• Holdninger til arbeid• Konsum• Utdanningsnivå
Teknologiske forhold	Miljømessige forhold	Juridiske forhold
<ul style="list-style-type: none">• Offentlig forskning• Fokus på teknologi• Ny oppdagelser• Teknologioverføring• Mislykkede prosjekter	<ul style="list-style-type: none">• Forurensning- og utslippskvoter• Påvirkning av naturen• Gjenvinnings muligheter• Ressursmangel• Økte energikostnader• Kundernes holdninger til miljøvern	<ul style="list-style-type: none">• Monopollovgivning• Miljøvernlovgivning• Handelsreguleringer• Arbeidsreguleringer

Figur 6: PESTLE-analyse (Roos, von Krogh, Roos, & Boldt-Christmas, 2014, s. 84)

- *Politiske forhold* som kan påvirke virksomheten er blant annet politikk.
- *Økonomiske forhold* som kan påvirke virksomheten er lønnsomhet, finansieringskostnader og forventet økonomisk vekst.
- *Sosiokulturelle forhold* som kan påvirke virksomheten er demografi og levealder.
- *Teknologiske forhold* som kan påvirke virksomheten er internett, maskiner og markedspotensialet.
- *Miljømessige forhold* som kan påvirke virksomheten er vedtak angående miljø og forurensning.
- *Juridiske forhold* som kan påvirke virksomheten er lovgivningen.

4.2.2 Porters Five Forces

Michael Porters teori om de fem konkurrerende kreftene i mikroomgivelsene avgjør hva som gjør et marked attraktivt og lønnsomt.



Figur 7: Porters Five Forces

Potensielle nye aktører i bransjen. Dette er den trusselen som potensielle nye aktører i bransjen utøver, med tanke på hvor store etablering- og avviklingshindre det er. Hvis man har en bransje med høye etablering- og avviklingshindre vil man ha store muligheter for profitt, men det krever en høy risiko ved at man ikke kan avvikle lett hvis det går galt. Er

etableringshindrene lave er det stor fare for at man endre opp med en overkapasitet i markedet og lav lønnsomhet.

Leverandører. Leverandører har en makt i markedet, men hvis de i forhandlingssituasjon får for stor makt slik at de kan heve prisene og redusere levert mengde kan de skape en trussel. Man kan motarbeide en slik situasjon ved at man har et vinn-vinn forhold til leverandørene eller bruker flere leverandører.

Substitutter. Trusselen fra substitutter i markedet omfatter hvordan virksomhetene alltid må være påpasselig med å følge med produktnyheter og re-lanseringer.

Kunder. Kundernes forhandlingsmakt er en fare for bransjen ved at kundene kan presse prisene. Kjøpermakten øker ofte hvis en kunde kjøper i store kvantum og er organisert slik at produktet utgjør en betydelig del av kostnadene. Selskapene kan for å beskytte seg mot slike situasjoner forhandle fram avtaler som er for gode til å si nei til.

Dagens konkurrenter. Som virksomhet i en bransje er det en konstant trussel fra eksisterende konkurrenter, og dette er tilstander som fører til priskrig, massiv annonsering og innføring av nye produkter. (Kotler, 2010, s. 198)

4.3 Intern analyse

Som en videreføring av den eksterne analysen kan man si at den interne analysen innebærer å få kartlagt selskapets sterke og svake sider. Derfor er fokusområdet ved en intern analyse å indentifisere selskapets ressurser og hvordan disse jobber sammen, slik at man kan bygge opp et konkurransefortrinn som bidrar til å skape verdi i selskapet. (Roos, von Krogh, Roos, & Boldt-Christmas, 2014, s. 32). Hvilket syn man skal ha på strategi internt i en virksomhet har vært en diskusjon mellom Michael Porter (Roos, von Krogh, Roos, & Boldt-Christmas, 2014) og Jay Barney (Barney, 1991). Michael Porter har alltid ment at synet der ”posisjoneringskolen” er viktig, men Jay Barney har et mer ressursbasert syn på virksomhetens strategier. Michael Porter skapte allerede på 1980-tallet en teori om at bedrifter bør tenke på å posisjonere seg i bransjen på en måte som gjør det mulig å oppnå konkurransefortrinn. Mens Jay Barney videreutviklet Birger Werners teorier basert på at konkurransefortrinn omhandler heller konkurransens ressurser. Kritikken fra Barney gikk ut på at man med posisjoneringskolen til Porter trenger en stabil markedsstruktur – noe den ikke er. Mens Porter fra den andre siden argumenterte for at i en ustabil markedsstruktur, er man

avhengig av å besittelse verdifulle, sjeldne, uforlignelige og ikke-substituerbare ressurser, som også er mer pålitelige. Posisjonering og ressurser er ikke motsetninger, men mer to sider av samme sak og i dagens strategi er det viktig å kombinere disse teoriene. Et viktig grunnlag for dette er å skaffe seg en fordelaktig posisjon i markedet og deretter utvikle verdifulle, sjeldne, uforlignelige og ikke-substituerbare ressurser. Det er viktig å utvikle ressurser uten at man har en reell posisjon i markedet for uten nødvendige ressurser å støtte seg på, er det vanskelig å skaffe seg en fordelaktig posisjon. Hjertet av strategien er både posisjonering og ressurser.⁴

4.3.1 VRIO-analyse

VRIO-analysen er Jay Barneys modell som analyserer en virksomhets ressursgrunnlag og dermed identifiserer hvilke av ressursene man har til rådighet som er nyttig og i hvilken grad de er nyttige. Man kan fordele ressursene slik;

- Menneskelige ressurser - Kan være de ansattes kunnskap og kompetanse, ferdigheter og evne til å tilpasse seg.
- Organisasjonsressurser - Er prosesser, systemer, strukturer, varemerker, renommé og andre immaterielle ressurser i virksomheten.
- Relasjonsressurser – Er en virksomhets verdifulle relasjoner med eksterne aktører som kunder, leverandører og partnere.
- Fysiske ressurser – Er materielle ressurser som bygninger, maskiner og lokaler.
- Finansielle ressurser – Er virksomhetens inntekter og hvordan disse blir brukt. Hvilken kontroll er det på kapitalen i virksomheten.

VRIO-analysen står for:

Valuable - Er ressursen verdifull?

Rare - Er ressursen sjelden?

Imitable - Er ressursen kopierbar?

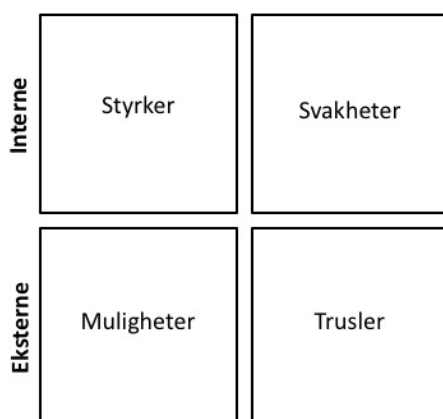
Organized - Utnytter organisasjonen ressursene?

⁴ <https://hbr.org/2015/04/strategy-is-about-both-resources-and-positioning>

- De må være *viktige/verdifulle*, på den måten at de utnytter muligheter og reduserer trusler i bedriften omgivelser.
- De må være *sjeldne* i markedet og blant konkurrentene. Er en ressurs kun tilgjengelig hos fåtallet av konkurrentene, vil de være et konkurransefortrinn.
- De må være *vanskelige å imitere* for konkurrentene. Når ressursene er vanskelig å imitere for konkurrerende selskaper, vil det skape et vedvarende konkurransefortrinn.
- De må være *mobiliserbare*. Selskapet må være organisert slik at ressursene kan utnyttes optimalt.

4.4 SWOT-analyse

SWOT-analyse er en annen type ressursanalyse som identifiserer nøkkelfaktorer hos et selskap, samtidig som den binder sammen de interne og eksterne sidene i selskapet. Selskapets styrker og svakheter vurderes med tanke på ressursene selskapet besitter, samt muligheter og trusler som de står ovenfor. Man kan bruke SWOT-analysen for å oppsummere de gjennomførte interne og eksterne analysene. Det er først etter at man har fullført dette at man kan ta samlet og realistisk vurdering av selskapet sterke og svake sider. (Roos, von Krogh, Roos, & Boldt-Christmas, 2014, s. 167)



Figur 8: SWOT-analyse

4.5 Verdssettelsesteori

”Alle ressurser, har en økonomisk så vel som en virkelig verdi. Nøkkelen til en suksessfull investering og god administrering av disse ressursene ligger i det å forstå ikke bare verdien av ressursene, men også hva kilden til disse ressursene er” (Damodaran, 2002)

Verdssettelse handler om å sette en pris på en finansiell eiendel. Hos børsnoterte selskaper er prisen synlig, men hos andre selskaper er verdssettelse nødvendig – for eksempel i situasjoner som nedenfor:

- Kjøp og salg av hele eller deler av en virksomhet.
- Fusjon
- Fisjon
- Generasjonsskifte
- Fastsettelse av takst for beregning av eiendomsskatt.

En verdssettelsesoppgave er innviklet og det er flere forhold som spiller inn for å kartlegge muligheter og risiko. (Dahl, Hansen, Hoff, & Kinserdal, 1997)

- Type virksomhet/bransje
- Generelle konjunktursvingninger
- Bransjespesifikke utsikter
- Produkter og produktkvalitet
- Markedsposisjon, konkurranse og markedspotensialet
- Ledelse og organisasjon
- Teknologisk nivå, forskning og utvikling. Selskapets kompetansebase.
- Finansielle forhold

Verdssettelse spiller en sentral rolle innenfor flere områder innen finans – i finansledelse, fusjoner og oppkjøp og i porteføljeforvaltning. De ulike modellene som jeg kommer til å presentere utgjør en verktøykasse, der man velger å bruke den modellen som er riktig ut i fra situasjon til situasjon. Innenfor teorien om verdssettelse finnes det en rekke modeller som blir brukt i vid forstand. De ulike modellene brukes under forskjellige forutsetninger, og dermed er en klassifisering av modellene det enkleste for å forstå i hvilke situasjoner de ulike modellene passer best og hvorfor de gir ulike resultater. (Damodaran, 2002, s. 11)

Aswath Damodaran mener at man i generelle termer har tre ulike tilnærminger av verdivurdering:

- Discounted cash flow valuation
- Relative valuation
- Option pricing model

4.5.1 Discounted cash flow valuation

Verdisetting etter tilnærmingen om diskonterte kontantstrømmer også kalt DCF⁵-modeller, priser verdien av en eiendel til nåverdi (PV) av forventet kontantstrøm for eiendelen. Selv om det her bare er én av tre tilnærminger av verdisetting, er det denne metoden som blir mest brukt verden over. Formelen for diskontert kontantstrøm er utledet for å presentere den fremtidige verdien;

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Der n = levetiden til eiendelen, CF_t = kontantstrøm i perioden t og r = avkastningskravet

Man deler ofte DCF-modellene i tre varianter:

- Equity valuation - Egenkapitalmodellen
- Firm valuation - Totalkapitalmodellen
- Adjusted present value valuation - Resultatmodellen

Equity valuation - Egenkapitalmodellen

Som utgangspunkt for en kontantstrømbasert verdsettelse baser på egenkapitalmodellen blir både resultatet før og etter skatt brukt, samt nødvendige endringer som jeg vil komme nærmere inn på. Kontantoverskuddet for egenkapitalen beregnes normalt på årsbasis og beregnes slik:

⁵ DCF = Discounted cash flow

Resultat etter skatt
+ Avskrivning
- Anleggsinvesteringer
- Økning omsetningsavhengige omløpsmidler
+ Økning omsetningsavhengig kortsiktig gjeld
+ Økning rentebærende gjeld

Tabell 2: Egenkapitalmodellen. (Kilde: Boye og Meyer, 2008:125)

Som vist blir avskrivninger lagt til fordi de er trukket fra resultatet etter skatt på grunn av at det er utbetalinger. Men investeringer i anlegg trekkes i fra på grunn av at de forårsaker utbetalinger som ikke blir hensyntatt i resultatet. Endringer i omsetningsavhengige omløpsmidler og endringer i omsetningsavhengig kortsiktig gjeld må også tas hensyn til på grunn av at det utgjør endringer i arbeidskapitalen. Til slutt så må en eventuell endring i rentebærende gjeld legges til på grunn av at dette forårsaker en økning i kontanttilførsel som ikke tas hensyn til i beregningen av resultatet.

Ved bruk av egenkapitalmetoden diskonterer man med avkastningskravet for eierne, CAPM.

$$Value\ of\ equity = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF\ to\ equity_t}{(1 + k_e)^t}$$

Der: n = levetiden til eiendelen, $CF\ to\ equity$ = forventet kontantstrøm i perioden t , k_e = kostnaden for egenkapitalen

Dividendmodellen eller utbyttmodellen er et spesialisert tilfelle av egenkapitalmodellen, der verdien av aksjene og dermed også verdien av egenkapitalen i et selskap i teorien kan beregnes som nåverdien av kontantstrømmene aksjonærene mottar fra selskapet. (Helbæk & Løvaas, 2011, s. 157) Denne modellen har relative store svakheter på grunn av at et selskap kan ha en høy verdi selv om det ikke betaler utbytte. Et typisk eksempel på et slikt selskap som er slik er Berkshire Hathaway. Formelen for dividendmodeller er slik:

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Der P_0 = verdien av en aksje på verditidspunktet, D_1 = forventet dividende utbetalt om ett år, k = aksjonærenes avkastning, g = årlig vekst i dividenden.

Dividendmodellen er ikke vanlig å benytte ved beregning av et selskaps verdi i Norge, men i USA benyttes den en del. Boye og Meyer(2008) mener at en mulig sammenheng er at amerikanske selskaper har utdelt en større andel av overskuddet til aksjonærene enn norske.

(Boye & Meyer, 2008, s. 114) Dividendmodellen er attraktiv på grunn av dens enkelhet og logikk, men det er flere analytikere som mistenker at modellene har sine begrensninger siden den er mest tilegnet de mest stabile selskapene.

Firm valuation - Totalkapitalmodellen

Med totalkapitalmetoden tar man utgangspunkt i driftsresultatet etter skatt og ser bort fra endringer i rentebærende gjeld. Kontantoverskuddet til total kapitalen beregnes på basis av denne modellen:

Driftsresultat
- Skatt av driftsresultatet
Driftsresultat etter skatt
+ Avskrivninger
- Anleggsinvesteringer
- Økning omsetningsavhengige omløpsmidler
+ Økning omsetningsavhengig kortsiktig gjeld

Tabell 3: Totalkapitalmodellen. (Kilde: Boye og Meyer, 2008:136)

En alternativ metode for å beregne kontantoverskuddet for total kapitalen er å ta utgangspunkt i driftsresultatet etter skatt og redusere med økningen i rentebærende gjeld. Avkastningskravet for total kapitalen, WACC, tar hensyn til både egenkapitalen og den rentebærende gjelden.

$$Value\ of\ firm = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF\ to\ firm_t}{(1 + WACC)^t}$$

Der: n = levetiden til eiendelen, $CF\ to\ firm_t$ = Forventet kontantstrøm i perioden t og $WACC$ = Weighted average cost of capital.

Adjusted present value valuation

Adjusted present value valuation er en annen tilnærming for hvordan man kan verdsette et selskap. Her starter man med å verdsette all egenkapitalen som er brukt for å finansiere selskapet. Deretter legger man til nåverdien av alle skattefordelene og forventede konkurskostander.

Value of firm

*= Value of all – equity – financed firm + PV of tax benefits
+ Expected bankruptcy costs.*

Gordons vekstformel

Gordons vekstformel brukes for å fastsette et selskapsverdi ved at den antar at verdien av en fremtidig evig kontantstrøm er lik nåverdien av alle fremtidige kontantstrømmer.

$$TV_t = \frac{CF_t(1 + g)}{w - g}$$

Der: TV_t er terminalverdi på tidspunkt t , CF_t er fremtidige årlige kontantstrømmer, g er årlig konstant rate og w er avkastningskravet

4.5.2 Relative valuation – Resultatmodeller

Resultatmodellene er mindre nøyaktige modeller der man forutsetter at resultatene som kapitaliseres representerer en tilnærming til fremtidig netto kontantstrøm. (Dahl, Hansen, Hoff, & Kinserdal, 1997, s. 29) Jeg velger å nevne disse metodene:

- Normalresultatmetoden
- Price/Earnings (P/E)
- Price/Book (P/B)

Normalresultatmodellen

Ved bruk av denne metoden beregner man et antatt normalresultat i fremtiden, basert på de ressursene som selskapet i dag besitter og det resultatpotensialet man finner ved å analysere de siste års historiske resultater og de neste års budsjetter. Det resultatet man får, kapitaliseres med et realavkastningkrav som reflekterer hvor stor avkastning investor krever utover risikofri rente, justert for inflasjon. (Dahl, Hansen, Hoff, & Kinserdal, 1997, s. 29)

En vesentlig forskjell mellom de kontantstrømbaserte metodene og normalresultatmetoden er at man ved normalresultatmetoden bygger på regnskapet. Normalresultatmetoden tar normalt ikke hensyn endringer i arbeidskapitalen som skyldes omsetningsendringer, mens de kontantstrømbaserte metodene gjør nettopp dette.

Price / Earnings – P/E

P/E-metoden innebærer at resultatet før ekstraordinære poster fratrukket skatt multipliseres med en P/E-faktor som reflekterer risiko og vekstpotensial. P/E-faktoren beregnes som et nøkkeltall for børsnoterteselskaper og er forholdet mellom en aksjes kursverdi og fortjeneste. P/E-tallet varierer fra bransje til bransje, men ikke-børsnoterte selskaper prises ofte 30-40% lavere enn børsnoterte. (Dahl, Hansen, Hoff, & Kinserdal, 1997, s. 34)

$$P / E = \frac{\text{Aksjekurs per aksje}}{\text{Fortjeneste per aksje}}$$

Dette er den mest brukte multiplikator-modellen og er en relativ verdivurdering som gjør det enkelt å sammenligne P/E-tallet for selskaper som driver i samme bransje.

Price / Book – P/B

Denne modellen er den meste bruke multiplikator-modellen etter Price/Earnings. P/B-metoden innebærer at man sammenligner en aksjes markedsverdi / aksjekurs med den bokførte egenkapitalen for den aktuelle aksjen. (Damodaran, 2002, s. 512)

$$P/B = \frac{\text{Aksjekurs per aksje}}{\text{Bokført EK per aksje}}$$

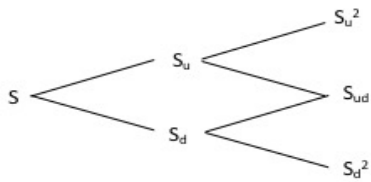
4.5.3 Option pricing models

Opsjonsbasert verdsettelse er basert på verdivurdering av fleksibilitet i form av realopsjoner. Damodaran skiller mellom to ulike modeller for verdsettelse av realopsjoner, disse er også de to mest vanlige:

- Binomisk opsjonsprising
- Black-Scholes verdsettingsformel

Binomisk opsjonsprising

Binomisk opsjonsprising er basert på en enkel formulering av opsjonsprisen og der opsjonsprisen i en tidsperiode kan flytte til en av to mulige priser. Hvis man ser for seg en nåværende aksjepris på S , og prisen flytter seg opp til S_u med sannsynligheten p og ned til S_d med sannsynligheten $1 - p$, uavhengig av tidsperiode.



Figur 9: Binomisk modell

Black-Scholes verdsettingsformell

Black-Scholes verdsettingsformell ble publisert av Fisher Black og Maryon Scholes og gjør det mulig å estimere verdien av hvilken som helst opsjon ved bruk av lite inndata og har deretter vist seg å være bemerkelsesverdig robust i verdsettelsen av børsnoterte opsjoner. (Damodaran, 2002, s. 96) Verdien av en kjøpsopsjon i Black-Scholes modellen blir beskrevet som en funksjon av fire variabler.

S = Current value of the underlying asset

K = Strike price of the option

t = Life to expiration of the option

r = Riskless interest rate corresponding to the life of the option

σ^2 = Variance in the $\ln(\text{value})$ of the underlying asset

$$\text{Value of call} = S N(d_1) - K e^{-rt} N(d_2)$$

$$\text{Der } d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{K}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$$\text{Der } d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{t}$$

4.6 Valg av metode

En oppgave om å verdsette et selskap er omfattende og krevende. Det innebærer mange antakelser og innebærer heller ingen konkret vitenskap om hvilken metode som skal brukes når. Man er nødt til å se hvert selskap for seg selv og da finne ut hva som er den mest riktige metoden for hvert enkelt selskap med tanke på den informasjonen man har tilgjengelig.

Dahl m.f. (1997) mener at den korrekte metoden for beregning av et selskaps verdi er den kontantstrømbaserte metoden på grunn av at man arbeider frem en fremtidig kontantstrøm. Boye og Meyer (2008) mener at det er enklest å benytte total kapitalmetoden i de aller fleste tilfeller, unntakene gjelder verdsettelse av banker og livsforsikringsselskaper. Dahl m.f. (1997) mener at det er lettere å beregne avkastningskravet for total kapitalen, ettersom dette kravet sannsynligvis er lite påvirket av finansieringen. (Dahl, Hansen, Hoff, & Kinserdal, 1997, s. 28) Dette understøtter Boye og Meyer (2008) på grunn av at egen kapitalmetoden egner seg kun til selskaper med stabil egen kapitalandel, dette skyldes delvis på grunn av at lovverket krever at egen kapitalen er av en hvis størrelse.

Ved bruk av resultatmodeller så anslår man verdien på ressursene ved å se på hvordan tilsvarende ressurser prises. Dette gjør man ved å konvertere prisene til multipler. En svakhet med Price/Earnings-modellen er hvis et børsnotert selskap er differensiert, og det er få bedrifter innen hver bransje. Price/Earnings sammen med andre earnings multiplikatorer som ofte blir brukt i verdsettelse har en tendens til å bli misbrukt. Dette på grunn av at disse multiplikatorene bestemmes av de samme grunnleggende verdiene som selskaper i en diskontert kontantstrøm. Price/Book-modellen er relatert til de samme forutsetningene som bestemmer verdien i DCF- modellene, dette på grunn av at den er en egen kapital multipl.

Den opsjonsbaserte verdsettelsen er aktuell i tilfeller der opsjonene lett kan identifiseres og når opsjonene utgjør en vesentlig del i vurderingen av selskapet. Ved bruk av modellen for opsjonsprising som verdsettelse kan man få et estimat på verdier, som i situasjoner ved bruk av DCF undervurderes. Denne typen verdsettelse egner seg å bruke hvis man skal verdsette selskaper som har opsjoner som kjennetegn. (Damodaran, 2002, s. 110)

På grunnlag av de ulike tilnærmingen av verdsettelse etter Aswath Damodaran sine termer og hva de ulike forfatterne har kommet fram til med tanke på hvor og når de ulike teoriene av verdsettelse kan brukes kommer jeg til å benytte meg av DFC-metoden. Dette på grunnlag av at en verdsettelse med fri kontantstrøm, med avkastningskravet til total kapitalen

WACC som avkastningskrav er den metoden etter mitt syn fanger opp alle de ulike faktorene for det valgte selskapet.

4.7 Grunnleggende elementer for verdsettelse

For at man skulle kunne verdsette en eiendel eller selskap må man være klar over at det er to elementer som må drøftes og justeres før man kan gjøre selve verdsettelsene. Disse to elementene er;

- Forventet kontantstrøm
- Avkastningskrav

4.7.1 Forventet kontantstrøm

Den forventede kontantstrømmen er et viktig ledd i en verdsettelse, på grunn av at selskapets nåverdi og internrente vil bli beregnet på grunnlag av de budsjetterte kontantstrømmene. En betydelig utfordring er å få oppført en forventet kontantstrøm som er så lik normale år som mulig. Man må ta hensyn til sunk cost, som er kostnader som allerede er medgått og som det allerede er brukt ressurser på, før en eventuell verdsettelse.

Alternativkostnader er et annet element som må tas hensyn til i en fremtidig kontantstrøm, og dette kan være kostnader som påløper når man ikke velger det beste alternative bruksområdet for en ressurs. For eksempel i en investeringsanalyse der man har et anleggsmiddel fra før av, men benytter det i et nytt prosjekt og dermed mister inntekter eller besparelser ved å brukt dette anleggsmidlet. Et annet eksempel er hvis man leier ut en bygning, men på grunn av et nytt prosjekt velger man å benytte seg av denne bygningen. Da må husleien man går glipp av regnes som en utbetaling når man skal beregne netto nåverdi. (Helbæk & Løvaas, 2011, s. 144)

Også eventuelle sideeffekter må bli tatt i betraktning når man skal beregne en forventet fremtidig kontantstrøm. Dette kan være effekter som et nytt prosjekt, som vil påvirke et annet prosjekt i form av en negativ kontantstrøm, men også hvis et nytt prosjekt skaper andre fremtidige inntekter må dette tas med i betraktning.

4.7.2 Avkastningskrav

Avkastningskrav brukes som en diskonteringsrente i verdsettelsen av selskaper eller investeringer. Avkastningskravet for en virksomhet er den avkastningen som over tid er nødvendig for å trekke kapital til virksomheten. Og mer presist kan man si at avkastningskravet er en forventet avkastning fra kapitalmarkedet, som tilbys på plasseringer med samme risiko som selskapet. (Dahl, Hansen, Hoff, & Kinserdal, 1997, s. 40)

Dahl sier også at det er fire forhold som påvirker avkastningskravet:

- Forventet avkastning – Angår en fremtidig avkastning som er ukjent i dag.
- Alternative plasseringer – Kravet er en alternativkostnad.
- Kapitalmarkedet – Avkastningskravet bestemmes av lønnsomheten for risikomessige sammenlignbare markedsplasseringer.
- Samme risiko – Avkastningskravet avhenger av selskapets eller prosjektets risiko, dvs. muligheten for avvik fra forventet avkastning. (Dahl, Hansen, Hoff, & Kinserdal, 1997, s. 41)

Vi skiller avkastningskrav i to;

- Avkastningskravet til egenkapitalen.
- Avkastningskravet til totalkapitalen.

Med avkastningskravet til egenkapitalen vurderer man avkastningskravet hos eiere/investorer i kapitalverdimodellen CAPM⁶, mens med avkastningskravet for totalkapitalen inkluderer avkastningen til rentebærende gjeld i modellen og kaller den for WACC⁷. Hver av disse modellene består av flere elementer som jeg kommer til å se nærmere på.

Avkastningskravet til egenkapitalen

Det mest sentrale med kapitalverdimodeller og CAPM er at det er en lineær sammenheng mellom systematisk risiko og forventet avkastning, men dette forutsetter at den usystematiske risikoen er diversifisert bort, siden den er irrelevant. (Bredesen, 2014, s. 414) Sammenhengen mellom systematisk risiko og forventet avkastning vises med markedsavkastningslinjen.

⁶ CAPM = Capital Asset Pricing Model

⁷ WACC = Weighted Average Cost of Capital

$$E(r_j) = r_f + \beta_j [E(r_m) - r_f]$$

Der: $E(r_j)$ = Forventet avkastning eller avkastningskravet til et tenkt prosjekt j , r_f = risikofri rente, β_j = betakoeffisienten til prosjekt j og $E(r_m)$ = forventet avkastning til markedsporteføljen. (Bredesen, 2014, s. 414)

Elementer for avkastningskravet til egenkapitalen som jeg velger å gå nærmere inn på er;

- Risikofri rente
- Markedets risikopremie
- Beta

RISIKOFRI RENTE

Risikofri rente er det første leddet i uttrykket med markedsavkastningslinjen og er som regel statsobligasjonsrenten. Dette er den avkastningen som en investor minst må oppnå for å gå inn i prosjekter og forutsetningen for dette er at det ikke er knyttet risiko til avkastningen. Grunnlaget for at man som regel bruker statsobligasjonsrenten som et mål på den risikofrie renten, er på grunn av at statsobligasjoner er lån lagt ut av myndighetene i et land. Og ofte antar man at det ikke er kredittrisiko knyttet til et slikt lån. (Bredesen, 2014, s. 121)

MARKEDETS RISIKOPREMIE

Markedets risikopremie er den kompensasjonen som en investor normalt krever utover den risikofrie renten for investeringen. Markedets risikopremie beregnes som differansen mellom forventet avkastning og den risikofrie renten. (Bredesen, 2014, s. 122)

BETA

Mens den risikofrie renten og markedets risikopremie er makrostørrelser som er like uavhengig av prosjektet, er betaen for prosjektet er den ”individuelle” faktoren. β eller beta for det aktuelle prosjektet tar høyde for den systematiske risikoen og desto høyere beta, desto høyere risiko. Den systematiske risikoen innebærer makroforhold i markedet, som rentenivå, inflasjon og konjunktursvingninger og så videre, men disse virkningen kan ikke diversifiseres bort. Betaen til et investeringsobjekt j er definert slik: (Bredesen, 2014, s. 416)

$$\beta_j = \frac{Kov_{j,m}}{\sigma_m^2} = \frac{\sigma_j * \sigma_m * \rho_{j,m}}{\sigma_m^2} = \frac{\sigma_j * \rho_{j,m}}{\sigma_m}$$

Der: σ_j = standardavviket til avkastning i prosjekt j , σ_m = Standardavviket til markedsavkastningen, $\rho_{j,m}$, korrelasjonskoeffisienten mellom avkastningen til j og markedet og $Kov_{j,m}$ = kovariansen mellom avkastningen til j og markedet.

Betaen til markedsporteføljen er per definisjon, 1 altså nøytral, og hvis betaen er lavere enn 1 vil det si at plasseringen har lavere risiko enn markedet generelt og man sier at bytteverdien er defensiv. Hvis betaen er høyere enn 2 vil det si at plasseringen har en høyere verdien enn markedet generelt og at betaen er offensiv. β -verdien tilsvarer også trendlinjen i en regresjonsanalyse.

Avkastningskravet til totalkapitalen

Avkastningskravet til totalkapitalen er et veid gjennomsnitt av kostnadene for gjeld og egenkapital, hvor vektene skal være andelen av kapitalbehovet. Avkastningskravet for totalkapitalen, WACC kan defineres slik: (Bredesen, 2014, s. 427)

$$WACC = r_e * \frac{E}{V} + r_g * (1 - s) * \frac{G}{V}$$

Der: V = Total markedsverdi for selskapet, E = markedsverdien av egenkapitalen, G = markedsverdien av gjeld, r_e = avkastningskravet til egenkapitalen etter skatt, r_g = gjeldskostanden og s = skattesatsen.

Elementer jeg velger å gå nærmere inn på i denne sammenhengen er ;

- Egenkapitalandel
- Gjeldsandel
- Gjeldskostnad

EGENKAPITALANDEL

Egenkapitalandelen kan defineres som forholdet mellom bokført verdi på totale eiendeler og bokført verdi på gjeld.

$$Egenkapitalandel = \frac{\text{Markedsverdien for EK}}{\text{Markedsverdien for EK} + \text{markedsverdien for rentebærendene gjeld}}$$

GJELDSANDEL

Gjeldsandelen kan defineres som forholdet mellom bokført verdi på gjeld og bokført verdi på totale eiendeler.

$$Gjeldsandel = \frac{\text{Markedsverdien for rentebærende gjeld}}{\text{Markedsverdien for rentebærende gjeld} + \text{markedsverdien for EK}}$$

GJELDSKOSTNAD

Gjeldskostnaden er hva eierne av gjelden krever i avkastning for å stille ny gjeld til disposisjon. Gjeldskostnaden kan beregnes slik: (Bredesen, 2014, s. 426)

$$r_g = r_f + \beta_g * [E(r_m) - r_f * (1 - s)]$$

Der: r_f = risikofri rente, β_g = gjeldsbeta, $E(r_m)$ = forventet avsetning til markedsporteføljen og s = skattesatsen.

4.8 Multipler

Multipler er elementer som er med på å kontrollere verdsettelsen og som er til hjelp for å sjekke om man har foretatt verdsettelsen på riktig måte og med riktige parametere.

Multipler som kan brukes under en verdsettelse kan være;

- EV / EBITDA
- EV / EBIT

Enterprise Value

Enterprise Value eller forkortet EV er et mål på den totale verdien av et selskap og er ofte brukt for å gi et mer helhetlig perspektiv som alternativ for markedsverdi av aksjer. EV er en bedrifts teoretiske oppkjøpsverdi og med tanke på en overtakelse av et selskap vil en eventuell kjøper overta selskapets gjeld, men samtidig også beholde kontanter og fremtidige fordringer.⁸ Man kan beregne EV ut i fra en beregnet markedsverdi eventuelt nåverdi eller som aksjekurs multiplisert med antall aksjer for deretter medregne gjeldsforpliktelse, minoritetsinteresser og fordelsaksjer fratrukket kontanter og fordringer.

$$EV = \text{Nåverdi} + \text{gjeldsforpliktelse} + \text{minoritetsinteresser} + \text{fordelsaksjer} \\ - \text{kontanter og fordringer}$$

⁸ http://www.finansleksikon.no/Formelsamling/E/Enterprise_value.html

EBITDA og EBIT

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations) omhandler å beregne resultat før renter, skatt, avskrivninger og amortisering, og er en måte å se selskapets økonomiske resultater på.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) er et resultatbegrep for driften og innebærer både nedskrivninger og avskrivninger. EBIT omtales også som driftsresultatet hos et selskap.

EV / EBITDA og EV / EBIT

Man kan bruke EV / EBITDA som en verdivurderings-multippel ved å bruke den for å måle verdien av et selskap. På grunnlag av denne multippelen kan man kontrollere videre om verdsettelsen fører til en fornuftig og riktig verdi.

EV / EBIT blir også brukt som en verdivurderings-multippel og er definert som markedsverdien av sysselsatt kapital dividert med driftsresultatet. Denne typen multippel er egnet for å bruke hvis avskrivninger og investeringer i selskapet over tid er forholdsvis like.

4.9 Markedsteori

I dette delkapittelet vil jeg gå nærmere inn på markedsteori og redegjøre for å hvilke markeder og teorier som er viktig for det valgte caset.

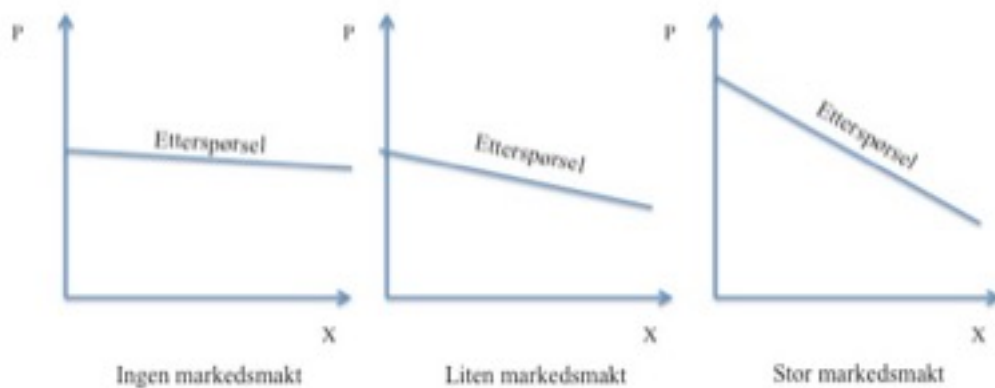
”Et marked beskrives som den møteplassen for tilbydere og etterspørerne, der interaksjonen mellom disse er avgjørende for pris og omsatt kvantum.”

Markedssituasjon i en hver bransje kan beskrives på flere måter ut av hvordan situasjonen i markedet er, hvor monopol, oligopol og frikonkurransen er det meste omtalte. (Synnestvedt, Makroøkonomi i korte trekk, 2014, s. 220)

4.9.1 Monopol

En markedssituasjon som monopol kan diskuteres. Et rent monopol der det bare er én aktør i markedet – finnes ikke. Dette på grunn av at en aktør som NSB som brorparten tror har et monopol på transportmarkedet her til lands, ikke har et rent monopol på grunn av at man som forbruker har et eller flere alternativ i transport med bil, buss eller båt. En slik

markedsituasjon som monopol gir bedriften markedsrett, og bedriften kan gjøre endringer i pris på sine produkter uten at den mister en avgjørende andel kunder til andre bedrifter i markedet. Kvasi-monopol derimot er en markedsituasjon der man kan miste kunder ut av markedet og til andre bedrifter med lignende produkter/substitutter, dette er avgjørende for hvor stor markedsrett til bedriften er. Hvor stor grad av markedsrett en bedrift har er avhengig av hvordan alternativene til konsumentene er utenfor det markedet som bedriftene er i, eller hvor stor helningen på etterspørselskurven til bedriftenes produkter er. Jo brattere helningen er, desto større markedsrett har bedriften. (Riis & Moen, 2012, s. 290)



Figur 10: Grader av markedsrett.

Et eksempel på et kvasi-monopol er hvordan Apple har monopol i sitt marked på iPhone, iPad og iMac, og hvor de da mister en kunde for eksempel Samsung, så mister de kunden ut av deres markedet og til en konkurrerende bedrift med et alternativt produkt.

4.9.2 Fullkommen konkurranse

En motsetning til monopol er fullkommenkonkurranse eller fri konkurranse. Dette er en situasjon i markedet der det er mange kjøpere og mange selgere av et homogent produkt, og der handelen kan foregå på en enkel måte. (Riis & Moen, 2012, s. 190).

Ulike produkter kan sorteres, med homogene produkter mener vi produkter som er like og har samme pris i markedslivevekt, altså der tilbud og etterspørsel er lik. En motsetning til dette er heterogene produkter, der konsumentene har ulik betalingsvilje og at man ofte deler inn markedet i ulike kjøpesegmenter. Man bruker ofte forskjellige segmenter av produkter i form av funksjonalitet, kvalitet, design eller lignende. Med frikonkurranse har vi en markedsøkonomi som tilsier at markedets tilpasning ovenfor konsumentene er pareto-optimal.

Dette tilsier at man har en måte å organisere produksjon og konsum på, slik at ved allokering, så er det ingen som får det verre enn de allerede har det og minst én person får det bedre. (Grønn, 2008, s. 41) .

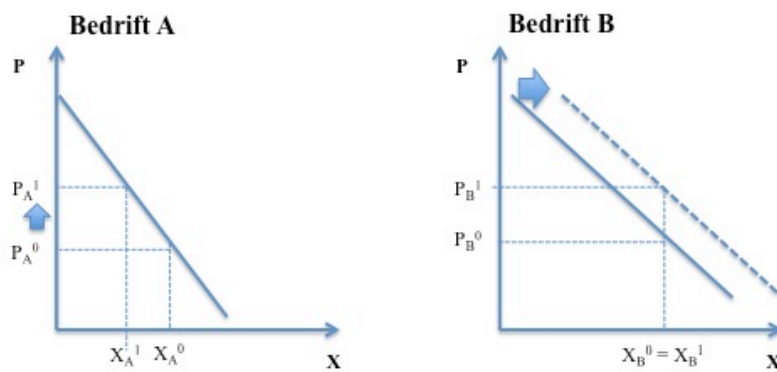
4.9.3 Oligopol

En mellomting mellom monopol og fullkommenkonkurranse er ufullkommenkonkurranse eller bedre kjent som oligopol. Ved en konkurransesituasjon som oligopol i et marked opptrer det ofte en prisleder, som ofte er den største aktøren i markedet. Alle konkurranseformer for oligopol gjør at bedriftene har en betydelig større markedsrett enn under fullkommenkonkurranse, noe som gjør at prisen vil være høyere og etterspørselen lavere. Man kan både konkurrere med homogene produkter som for eksempel bensin og ved differensierte produkter som for eksempel kaffe. Man har her i hovedsak tre ulike markedsvarianter av oligopol;

- Cournot-konkurranse
- Bertrand-konkurranse
- Stackelberg-konkurranse

COURNOT-KONKURRANSE

Ved Cournot-modellen av oligopolkonkurransen i markedet er det produsentene som velger kvantum. Det vil si at i dette tilfellet brukes mengde som et konkurranseparameter ved at man som bedrift legger ut et bestemt volum i markedet. Hva prisen blir er avhengig av hvor mange kunder som ønsker dette produktet. Desto høyere etterspørsel på produktene, desto høyere pris oppnår bedriften. Dette er et mengdespill som ofte brukes på råvareprodukter eller landbruksprodukter. (Riis & Moen, 2012, s. 348)

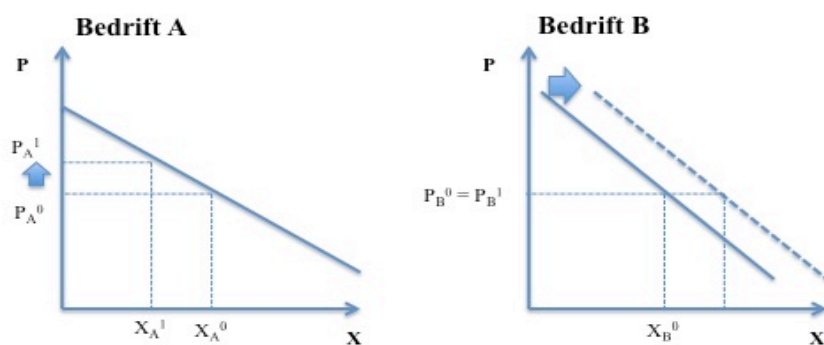


Figur 11: Cournot-konkurranse. Mengde som konkurranseparameter.

Hvis man har en konkurranse mellom to bedrifter i denne markedssituasjonen der bedrift A har valgt en mengde og bedrift B har valgt en annen mengde. Hvis da bedrift A velger å redusere sin valgte mengde fra X_A^0 til X_A^1 vil prisen hos bedrift A gå opp, mens det vil skje et skifte i etterspørselen hos bedrift B, mens siden mengde skal holdes konstant vil prisen øke fra P_B^0 til P_B^1 .

BERTRAND-KONKURRANSE

Ved Bertrand-konkurranse konkurrerer bedriftene med pris som et parameter. Dette gjør at bedriften fastsetter prisen som kundene skal forholde seg til, her er det avhengig av hvor mange kunder som benytter seg av produktet hva solgt kvantum blir. Dette tilfellet av spill i markedet blir ofte omtalt som prisspill med homogene produkter. Det er et slikt prisspill med homogene produkter som foregår i drivstoffbransjen, der forbrukere alltid kommer til å velge den virksomheten med lavest pris. Der er også i slike situasjoner der man mellom uavhengige virksomheter avtaler pris, altså kartell. Dette er i følge konkurranseloven ikke lov i Norge. Eksempler på bedrifter som ofte blir beskylt for kartellvirksomhet er telefonoperatører, bensinstasjoner, flytransport og internett-/ strømleverandører. (Riis & Moen, 2012, s. 348)



Figur 12: Bertrand-konkurranse. Pris som konkurranseparameter

Hvis bedrift A velger å forandre sin pris fra P_A^0 til P_A^1 og bedrift B bestemmer seg for å holde fast på sin pris P_B^0 , vil det skje et skifte i etterspørselen til bedrift B, mens etterspørselen hos bedrift A vil avta.

Bertrand-konkurranse blir også kalt Bertrand-paradokset. Hvis to virksomheter har like konstante grensekostnader vil man gjennom ulike scenarioer oppleve at det er én eneste mulighet som er aktuell for begge virksomhetene, og det er Nash-likevekten. Nash-likevekt er sentralt innenfor spillteorien og innebærer; hvis a er A's beste strategi og gitt at A har valgt a og gitt at B har valgt b, og b er B's beste strategi. (Grønn, 2008, s. 133) Dette innebærer at to virksomheter realiserer den samme løsningen som under frikonkurransen, men i stedet for mange markedsdeltakere så konkurrer disse bort all profitten. På grunn Bertrand-paradokset og priskonkurransen kan man påstå at denne konkurransesituasjonen er farlig og man havner i en fanges dilemmaspill. (Se vedlegg 1) .

For å bryte opp Bertrand-paradokset har man fem ulike muligheter:

- Forskjellige grensekostnader – Dersom to virksomheter konkurrer og den ene virksomheten har konstant grensekostnad, kan den virksomheten med den laveste grensekostnaden presse prisen opp til like under grensekostnaden til konkurrenten.
- Ødelegge selve spillet – Dette kan på enklest mulig måte gjøres ved at man bruker lojalitetsrabatter, prisgarantier og prismatch. Her jobber virksomhetene konsekvent med å observere hverandre med en hensikt om å bryte opp ”dynamikken” i spillet.
- Gjentatte spill - Man kan fortsette å spille, og det på grunn av dette så skjer de samme situasjonene igjen og igjen.
- Begrenset kapasitet – Hvor begge virksomhetene har begrenset kapasitet når det gjelder produksjon, men allikevel tjener penger.

- Differensierte produkter – Dette kan gjøre ved at man gjør forskjell på produktene, altså at produktene fremstår forskjellige. Dette menes med at man har en pakke rundt produktet som gjør at forbruker er villig til å betale mer for produktet, selv som produktet sett i et er likt. En slik pakke kan blant annet være service og tilgjengelighet. Et eksempel på dette kan også være fra drivstoff-bransjen der man med trumf-kort får trumf-bonus hvis man fyller drivstoff hos enkelte aktører.

STACKELBERG-KONKURRANSE

Stackelberg-konkurranse er en form for priskonkurranse der markedslederen velger pris eller kvantum først og deretter velger bedrift 2 sin pris eller kvantum. (Synnestvedt, Makroøkonomi i korte trekk, 2014, s. 513). Man kan også kalle denne typen konkurranse for leder-følger-spill. (Riis & Moen, 2012, s. 384) Ved en priskonkurranse i en slik markedssituasjon har følgeren en fordel ved at det er lederen som drar lasset og bestemmer prisnivå mens følgeren kan være gratispassasjer etter valget hos A, mens følgeren velger den prisen som er mest lønnsom for han selv. (Riis & Moen, 2012, s. 286) Ved en mengdekonkurranse i markedet vil en leder i markedet ha en fordel på grunn av et aggressiv og høy produksjonsvolum som vil gjøre at lederen tjener, mens følgeren taper. En dominerende og informert aktør vil innta en lederrolle oftere enn nyetablert aktører. (Riis & Moen, 2012, s. 389)

4.10 Markedskonsentrasjon

Markedskonsentrasjons er et mål på hvordan bedriftene seg i mellom fordeler andelene i markedet. Hvis det er n bedrifter i et marked, som produserer i mengder x_1, \dots, x_n , definerer man markedsandelen til bedrift nr. i , s_i ved:

$$S_i = \frac{x_i}{x}, \text{ hvor } x = x_1 + \dots + x_n, i = 1, \dots, n.$$

Man kan definere tre konsentrasjonsmål. (Grønn, 2008, s. 497)

C_4 som er summen av markedsandelene til de fire største bedriftene.

$$C_4 = \sum_{i=1}^4 s_i$$

C_8 som er summen av markedsandelen til de åtte største bedriftene.

$$C_8 = \sum_{i=1}^8 s_i$$

Herfindal-Hirschman-indeksen (HHI) som er summen av kvadratene av markedsandelene.

$$HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

(Grønn, 2008, s. 498)

Herfindal-Hirschman-indeks

Man kan bruke Herfindal-Hirschman-indeksen (HHI) både for å måle markedskonsentrasjon og som mål for markedsrett. Denne indeksen viser hvor stor markedsandel en bedrift har i et marked og hvordan markedsandelene fordeler seg konkurrerende bedrifter imellom.

En økning i HHI vil indikere en nedgang i konkurranse og en økning i markedsrett, mens en nedgang vil indikere det motsatte. (Grønn, 2008, s. 498)

Man har med HHI-verdi mellom 0 til 10.000. Desto mer man nærmer seg maksimumsverdien på 10.000 desto høyere er markedskonsentrasjonen og nærmere er det monopol i markedet. Derimot hvis det er en HHI-verdi nærmere 0 vil man ha lav markedskonsentrasjon og derfor fullkommenkonkurranse.⁹

HHI-VERDI	KONSENTRASJONSnivå
0 – 1.800	Lavt konsentrasjonsnivå
1.800 – 2.500	Moderat konsentrasjonsnivå
2.500 – 10.000	Høyt konsentrasjonsnivå

Tabell 4: Sammenhengen mellom HHI-verdi og konsentrasjonsnivå

Min vurdering er at Herfindal-Hirschman-indeksen egner seg mest for å vurdere konsentrasjonsnivået og markedsrett på grunn av at man tar hensyn til størrelsesforskjellen på bedriftene og at dette er det mest brukte analyseverktøyet innenfor markedskonsentrasjon.

⁹ <http://www.justice.gov/atr/herfindahl-hirschman-index>

5 STRATEGISK ANALYSE

I dette kapitlet vil jeg redegjøre for de strategiske alternativene som jeg identifiserer hos Gipling AS, både internt og eksternt. Jeg anvender PESTEL og Porter's Five Forces for å analysere de eksterne omgivelsene og VRIO for å analysere de interne omgivelsene. Til slutt vil jeg bruke informasjonen fra disse analysene til å skape et grunnlag for å kunne si noe som konsernets strategiske styrker, svakheter, utfordringer og muligheter. Dette vil bli sammenstilt i en SWOT-analyse, slik at man får et perspektiv på hvordan situasjonen i konsernet er i dag og også for å få en indikasjon på hvordan fremtiden vil se ut. Mye av informasjon til dette kapitlet er hentet inn fra samtaler med administrerende direktør i Gipling AS, Gunnar Severeide.

5.1 Markedsmodellen – PESTEL-analyse

Den modellen jeg kommer til å bruke for å beskrive makroomgivelsen til Gipling AS er en PESTEL-analyse. Grunnlaget for dette er at jeg mener denne modellen har et vidt spekter og dekker alle de viktigste delene av makroomgivelsene.

P – Politiske faktorer

Politiske faktorer som har innvirkning på Gipling AS sine makroomgivelser er faktorer som miljøkrav og motkonjunkturpolitikk.

MILJØKRAV

Miljøkrav er blant annet krav om mer miljøvennlige bygg og medfører også at man må ha fokus på å redusere energibruken i bygg for å nå de klimapolitiske målene. Kravene her er at man i første omgang skal redusere klimagassutslippene, men også videreutvikle plan- og bygningsloven gjennom implementering av nye forskrifter angående bygg og materialer.¹⁰ Når det gjelder materialer er det også kommet et miljøkrav angående maling og lakk med fokus på strengere krav angående merking. Dette på grunn av at man har fått et miljøkrav i forhold til innhold av helse- og miljøskadelige kjemikalier¹¹. Når det gjelder disse miljøkravene både med tanke på bygg og materialer som kommer fra politisk hold har de både positiv og negativ innvirkning på Gipling AS. Som konsern innenfor byggevarebransjen

¹⁰ <https://www.regjeringen.no/no/tema/plan-bygg-og-eiendom/plan--og-bygningsloven/bygg/ryddemappe-byggesak/ny-plan--og-bygningslov-2/meir-miljovennlege-bygg/id506134/>

¹¹ <https://www.regjeringen.no/no/sub/eos-notatbasen/notatene/2014/juni/miljokriterier-maling-og-lakk/id2434749/>

må man ta hensyn til disse kravene som blir opprettet og det er mye å kontrollere med tanke på flere perspektiver. Man må være oppdatert og holde orden i sitt eget sortiment, fordi det kan være materialer som ikke oppfyller kriteriene. Kunnskap og kompetanse hos ansatte er også en viktig faktor med tanke på videreformidling til forbruker. Samtidig er det også slik at etter hvert som store deler av byggevarematerialene er under forskjellige forskrifter, er det ikke til å stikke under en stol at også materialer og tilbehør blir dyrere. Jeg vil påstå at en politisk faktor som miljøkrav har både positiv og negativ innvirkning hos Gipling AS.

KONJUNKTURPOLITIKK

Et av politikerens verktøy for å regulere og dempe effektene av konjunktursvingningene i økonomien kalles motkonjunktur eller keynesianisme. For å dempe konjunktursvingningene er ulike politiske trekk viktige. I en situasjon med høy arbeidsledighet vil også kjøpekraften gå ned og et politisk mottrekk mot redusert kjøpekraft kan være å heve arbeidsledighetstrygden og skattelette. Motkonjunkturpolitikk har på denne måten uansett om vi er i lavkonjunktur eller høykonjunktur en positiv virkning på Gipling AS.

E – Økonomiske faktorer

Trender i bruttonasjonalprodukt, rentenivå, inflasjon, olje og drivstoffpriser samt arbeidsledighet er økonomiske makrofaktorer som påvirker Gipling AS.

TRENDER I BRUTTONASJONALPRODUKT

Bruttonasjonalprodukt henger sammen med konjunktursvingningene. Med en nedadgående trend i bruttonasjonalprodukt, vil dette over tid få en negativ påvirkning på kjøpekraften til forbrukerne og utviklingen i nasjonen, mens en oppadgående trend vil ha motsatt virkning. Dermed er trendene i bruttonasjonalprodukt både en negativ og positiv påvirkningsfaktor for Gipling AS.

RENTENIVÅ

Rentenivået er en makrofaktor som påvirker Gipling AS. Med et høyt rentenivå vil rentekostnadene på investeringer øke, og gjøre at enkelte nødvendige utskiftninger blir forskjøvet på grunn av høyere kostnader. Samtidig vil en lav rente som det er i dagens samfunn gjøre at man ikke blir belastet med høye rentekostnader, og man står mer fritt til å investere. Med dagens lave rente har også befolkningen en høyere disponibel inntekt som

forårsaker et høyere forbruk. Dette kan ses i byggevarebransjen ved at flere pusser opp hus¹² og hytter og at trender som DIY¹³ - gjør det selv er i full anmarsj. Dette gjør også at konserner som Gipling AS må satse innenfor andre sortimenter enn tidligere, som for eksempel interiør. Men man må også være klar over det at disse trendene også vil dabbe av hvis renten blir høyere og kjøpekraften blir svakere hos befolkningen flest. Dermed vil en ekstern påvirkningsfaktor som rentenivå ha en negativ påvirkning på Gipling AS.

INFLASJON

Inflasjon er en vedvarende vekst i prisnivået og blir målt ved å observere varer og tjenester i en økonomi. Man kan blant annet måle inflasjon som konsumprisindeks – KPI. KPI måler prisen på et utvalg varer som blir kjøpt av forbruker, med historiske data fra 1998 og frem til 2015 så ser man at KPI blir høyere og høyere. Dette er blant annet på grunn av prisøkninger på grunn av etterspørsel av råvarer eller selve produktet, men også avgifter som blant annet merverdiavgift og emballasjeavgift. Man har også en KPI-JAE som tar hensyn til slike avgifter.¹⁴ Men som sagt er det tydelig at inflasjonen påvirker Gipling AS med tanke på pris, men også avgifter. Dette ser man bare med Statistisk sentralbyrå sine tall hvordan byggekostnadene har økt fra 2005 til dags dato.¹⁵

OLJE OG DRIVSTOFFPRISER

Olje og drivstoffpriser vil påvirke Gipling AS med tanke på deres service med transport mellom avdelingene og ut til byggeplassene. Man ser her på statistikken til Statistisk Sentralbyrå¹⁶ at denne faktoren er veldig volatil. Gipling AS er i den situasjonen når det gjelder deres logistikk gjennom Gipling Distribusjon at de kontrollerer alt selv, men leier inn transporttjenester gjennom årlig avtaler. Og dermed er dette en faktor som vil påvirke Gipling AS i negativ retning, med at transportavtalene kan bli dyrere på grunn av høyere olje og drivstoffpriser.

ARBEIDSLEDIGHET

Arbeidsledigheten i dagens samfunn øker¹⁷, og med tanke på krisen i oljesektoren er det heller ikke noe som tilsier at man skal brått få et fall i arbeidsledigheten. Arbeidsledigheten her til lands er ikke i noen krisesituasjon, sammenlignet med resten av Europa, men det er viktig å

¹² <http://www.vg.no/nyheter/innenriks/boligmarkedet/ja-vi-elsker-aa-pusse-opp/a/10130977/>

¹³ DIY = Do it yourself

¹⁴ <http://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/statistikker/kpi/maaned/2016-03-10?fane=tabell&sort=nummer&tabell=259669#tab-tabell>

¹⁵ <http://ssb.no/bkibol/>

¹⁶ <https://www.ssb.no/energi-og-industri/statistikker/petroleumsalg/maaned/2016-03-15?fane=tabell&sort=nummer&tabell=260069>

¹⁷ <https://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/statistikker/regledig/aar/2016-01-19?fane=tabell&sort=nummer&tabell=251787>

være klar over hvordan trendene er. Dette gjør selvfølgelig at man i enkelte husstander ikke har den kjøpekraften som man har hatt før og dermed er det slike ting som oppussing, restaurering og nybygg som blir nedprioritert. Dette er definitivt en faktor som i dagens situasjon påvirker negativt, men som også kan påvirke positivt ved en endring i situasjon.

S – Sosiokulturelle faktorer

Demografi, inntektsfordeling, holdninger til arbeid og konsum er faktorer som har innvirkning på Gipling AS sine makroomgivelser.

DEMOGRAFI

Med tanke på demografien ser man at både den gjennomsnittlige levealderen øker¹⁸ og at vi blir flere og flere som trenger tak over hodet¹⁹. Dette gjør at den utviklingen som skjer innenfor boligbygging må fortsette, det er heller ingen årsaker som gjør at denne utviklingen kommer til å stoppe. Viktige årsaker for en slik antakelse er faktorer som lengre gjennomsnittlig levetid, flere antall fødsler og høyere innvandring. Demografi er dermed en faktor som påvirker Gipling AS sine makroomgivelser positivt til dags dato.

HOLDNINGER TIL ARBEID OG KONSUM

Når det gjelder holdninger til arbeid og konsum er det faktorer som påvirker Gipling AS sine makroomgivelser positivt, på grunn av at med en god arbeidsmoral i befolkningen generelt bidrar til en forbedret økonomi. En forbedret økonomi hos befolkningen forårsaker en større kjøpekraft og konsum.

T – Teknologiske faktorer

Innovasjoner av byggevarer eller lignende og produktnyheter er typiske teknologiske faktorer som påvirker byggevarebransjen.

INNOVASJON OG PRODUKTNYHETER

Innovasjon og produktnyheter er makrofaktorer som påvirker Gipling AS positivt. Man har en konkurransesituasjon der man ikke kan sitte på gjerdet og se på hva som skjer rundt seg, men man er nødt til å være der når ting skjer og være oppdatert på innovasjoner og nyheter

¹⁸ <http://www.globalis.no/Statistikk/Levealder>

¹⁹ <https://www.ssb.no/befolkning/nokkeltall>

innenfor byggevarer hele tiden. I dagens samfunn er dette avgjørende siden vi er i et opplyst samfunn der nyheter kommer på nettet og i sosiale medier nesten før man finner produktet fysisk i butikken. Mitt inntrykk er at Gipling AS tar dette området veldig seriøst og har god kommunikasjon med sine samarbeidspartnere og leverandører slik at de alltid er oppdatert på det nyeste nytt.

E – Miljømessige faktorer

Gipling AS er sertifisert inn i stiftelsen Miljøfyrtårn, og dette er da en makrofaktor som påvirker.

MILJØFYRTÅRN

Gipling AS har fra slutten av 2015 vært sertifisert i stiftelsen Miljøfyrtårn. Denne stiftelsen er et bevis på konsernets samfunnsansvar og miljøinnsats. Miljøfyrtårn innebærer systematisk arbeid med miljøtiltak og at virksomhetene oppfyller ulike krav til et sertifikat. Disse kravene er delt i to, en del felles for alle bransjer og en annen del som er mer bransjespesifikk og har mer krav rettet mot miljøvennlig drift og arbeidsmiljø. Sertifikatet må oppfylles hvert tredje år, men man må levere rapport hvert eneste år og ulike punkter kan alltid bli endret til det bedre for miljøet. Dette er en positiv faktor i makroomgivelsene som Gipling AS har koblet seg på, for å bevise deres ansvar når det gjelder samfunn og miljø, men også ansvar ovenfor sine egne ansatte.²⁰

L – Juridiske faktorer

Det finnes utallige byggebestemmelser som påvirker omgivelsene hos Gipling, blant annet plan- og bygningsloven, byggeteknisk forskrift (TEK 10) og arbeidsmiljøloven.

PLAN-OG BYGNINGSLOVEN

Formålet med plan- og bygningsloven er å regulere og fremme en bærekraftig utvikling både for hver enkelt individ, men også samfunnet og neste generasjoner. Man har over lengre tid hatt en streng regulering av bygging på privat tomt, men man har gjort det enklere for privatpersoner fra 1.juli 2015²¹. Fra dette tidspunktet har privatpersoner kunnet bygge tilbygg på inntil 15 kvadratmeter innenfor en sone på minimum 4 meter til naboens tomt. Dette er en

²⁰ <http://www.miljofyrtarn.no/dette-er-miljofyrtarn/2015-11-18-23-59-53>

²¹ <http://www.dn.no/nyheter/politikk/Samfunn/2015/06/30/0551/lettere--bygge-p-egen-tomt>

faktor som vil gjøre det enklere og mer attraktivt for privatpersoner og bygge selv på egen tomt.

BYGGETEKNISK FORSKRIFT – TEK 10

Byggeteknisk forskrift fremmer blant annet krav om egenskaper til byggverk, og som må være tilstede for at bygg skal kunne oppførers lovlig i Norge.²² Man har her blant annet en forskrift med tanke på omsetning og dokumentasjon av byggevarer²³ som omhandler hvorvidt byggevarer skal være CE-merket og ikke. CE-merket er en deklarasjon på at produsenten eller deres representant garanterer for at alle krav som stilles til produktet i det aktuelle direktivet er oppfylt.²⁴ Dette er blant annet krav om at produktet ikke skal være til skade for menneskers sikkerhet og helse eller skade for miljøet. § 11 - markedsdeltakernes plikter sier at man som distributør skal sørge for at vesentlig egenskaper til byggevarer er dokumentert og at tilfredsstillende produktdokumentasjon er tilgjengelig før byggevaren omsettes, markedsføres, distribueres eller blir brukt i et byggverk. Dette krever arbeid og oppfølging av Gipling AS, men er en særdeles positiv innvirkning da man vet med sikkerhet at man distribuerer gode, riktige og lovlige produkter.

ARBEIDSMILJØLOVEN

Både liten og stor virksomhet må ta hensyn til arbeidsmiljøloven og dens bestemmelser for blant annet arbeidstid, verneombud, permisjonskrav og arbeidsmiljø.²⁵ Dette er en også en viktig del av makroomgivelsene til Gipling AS og har definitivt en positiv innvirkning på grunnlag av at med nøye og riktig bruk av denne loven, har man ha et fungerende arbeidsmiljø som alle ansatte trives i.

²² <http://dibk.no/no/byggeregler/Gjeldende-byggeregler/Veiledning-om-tekniske-krav-til-byggverk/>

²³ https://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2013-12-17-1579#KAPITTEL_3

²⁴ <https://www.standard.no/standardisering/ce-merking/>

²⁵ <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2005-06-17-62?q=arbeidsmiljøloven>

Sammendrag

Jeg vil oppsummere mine analyser om makroomgivelsene til Gipling AS med en modell, der + er positiv virkning og – er negativvirkning

P	<ul style="list-style-type: none">• Miljøkrav• Konjunkturpolitikk	+/- +
E	<ul style="list-style-type: none">• Trender i brutto nasjonalprodukt• Rentenivå• Inflasjon• Drivstoffpriser• Arbeidsledighet	+/- - +/- - -
S	<ul style="list-style-type: none">• Demografi• Holdninger til arbeid og konsum	+ +
T	<ul style="list-style-type: none">• Innovasjon og produktnyheter	+
E	<ul style="list-style-type: none">• Stiftelsen Miljøfyrtårn	+
L	<ul style="list-style-type: none">• Plan- og bygningsloven• Byggeteknisk forskrift – TEK10• Arbeidsmiljøloven	+ + +

Figur 13: Oppsummering - PESTEL-analyse

5.2 Analyse av bransjestruktur – Porters five forces

Ved bruk av Michael Porters modell om de fem grunnleggende konkurransekraftene vil jeg analysere hvordan dagens bransjestruktur for Gipling AS ser ut.

Trusselen fra potensielle nye aktører i bransjen.

For å analysere trusselen fra potensielle nye aktører i bransjen velger jeg å dele opp Gipling AS sitt marked i forbrukermarkedet og proffmarkedet.

FORBRUKERMARKEDET

De potensielle truslene fra nye aktører i forbrukermarkedet er små. Man har allerede lavpriskjeder som Coop, Jula, Clas Ohlson og Biltema som tar sin andel i markedet. Men hvis man skal konkurrere ut disse fra markedet må man drive med lavpris og får lavfortjeneste som innebærer nedskjæring på både kompetanse og erfaring. Man kan også se for seg at dette er heller vanskelig når man har proffmarkedet som sitt viktigste levebrød. Trusselen for at det

kommer nye byggevarekjeder og tar markedsandeler er også tilstede, men det tar tid å bygge seg opp med tanke på markedsandeler og dermed har man en mulighet for å alltid sikre seg sin bit av markedet.

PROFFMARKEDET

I Proffmarkedet har Byggmakker-kjeden etter hvert fått hardere konkurranse fra Optimera. Optimera har sin egen avdeling, Optimera Proff som tilbyr håndverkere, byggmestere og entreprenører et proffkonsept gjennom både egne proffsentre og gjennom kjeden Montér²⁶. Optimera Proff satser på et konsept som omfatter et sortiment tilrettelagt for proffer, som er tidsbesparende, som har høy kompetanse og god logistikk. Det er spesielt i Trondheimsområdet dette er og kommer til å bli en stor og større konkurrent, men man kan ikke se bort i fra det at de ønsker å etablere seg mer utover i distriktene også.

GENERELT

Enkelte aktører i bransjen har startet med nettbutikk, blant annet ByggMax.²⁷ Man kan anse dette som en vanskelig post å spå med tanke på utvikling på grunn av høye relative transportkostnader og volum/vekt av varene gjør det vanskelig å ta store deler av kjøpene gjennom én landbasert sentral. Dermed har Gipling AS en fordel hvis denne typen konkurranse fortsetter å øke, ved at de allerede har et sentrallager som kan gjøre en slik distribusjon. Samtidig som de også allerede har en nettbutikk for proffkunder som fungerer bra.

Konkurransenintensitet blant etablerte aktører

For å analysere konkurranseintensiteten som allerede er i markedet blant etablerte aktører, velger jeg også her å dele opp Gipling AS sitt marked i forbrukermarkedet og proffmarkedet. Kommer også til å gjøre en intensitetsmåling av konkurransemarkedet ved bruk av HHI senere i oppgaven.

FORBRUKERMARKEDET

Når det gjelder forbrukermarkedet er dagens største konkurrent for Gipling AS i deres markedet fra Dovre til Saltfjellet, Coop. Coop – Bygg Extra har full fokus på forbrukerkunden og ikke proffkunden, dette er tydelig med deres annonsering med at de har de beste

²⁶ <http://konsern.optimera.no/om-oss/>

²⁷ <http://www.bygg.no/article/1263212>

åpningstidene, gode parkeringsmuligheter og er et enkelt sted å handle til områdets laveste priser²⁸. Coop – Bygg Extra bygger på at forbruker kan komme til deres varehus og plukke det man trenger, uten noen spesiell hjelp fra en kundebehandler. Ellers er også Bygger'n en stor aktør i Gipling AS sitt marked, og det er ingen tegn på at de gir fra seg markedsandeler uten kamp.

PROFFMARKEDET

Innenfor proffmarkedet er det nylig inngått en avtale mellom Byggtorget og Mestergruppen²⁹. Denne avtalen innebærer oppkjøp av Byggtorget og dermed har Mestergruppen om lag 150 byggevareutsalg i hele Norge, både med Byggtorget varehusene og de butikkene i Byggeriet som Mestergruppen eier. Ferdighuskjedene Systemhus og Mesterhus er også en del av Mestergruppen konsernets virksomhet³⁰, og det er på grunn av dette at man tror at konkurransen i proffmarkedet vil hardne til. Det er en selvfølge at Mesterhus og Systemhus kommer til å bruke byggevarehus fra deres egne søstervirksomheter, og dermed er det rimelig å anta at disse vil overta noen av de eksisterende proffkundene som Gipling AS har. Dette er en spennende utvikling med tanke på hvordan konkurranseintensiteten i markedet mot proffkunder vil utvikle seg med tiden.

Press fra substitutter

Substitutter trenger nødvendigvis ikke å være nye produkter, men kan også være produkter som ikke er identiske med eksisterende produkter, men allikevel erstatte dem. Dette kan være produkter som dekker de samme behovene, med ved hjelp av et annet gode. Dagens økte press for et mer miljøvennlig samfunn er den største faktoren for akkurat dette. Det gjelder definitivt for Gipling AS å følge med på de substituttene som kommer i markedet både på grunn av samfunnsansvaret de har som konsern, men også den måten befolkningen blir opplyst på i dagens samfunn med internett og sosial medier.

²⁸ <https://coop.no/coop-extra-bygg/>

²⁹ <http://www.bygg.no/article/1264736>

³⁰ <http://www.mestergruppen.no/kategori/navn/Om-Mestergruppen/1196>

Kundenes forhandlingsposisjon

Kundene eller forbrukerne har og vil alltid ha makt. Som kunde har man alltid et valg, kjøpe eller ikke kjøpe. Et byggevarekonsern er avhengig av å få solgt varer. For å kunne utdype dette best mulig velger jeg å dele opp kundene i forbruker og proff.

FORBRUKER

Forbrukeren som kunde er den som kommer i butikken for å kjøpe byggevarer til seg selv som privatperson. Denne personen har kanskje en viss anelse hva man er ute etter, men er ikke alltid helt sikker. Disse kundene krever service, kunnskap og kjapp levering av de ansatte. Service og kunnskap dreier seg for det meste om at kunden får den hjelpen av de ansatte som trengs, ellers så velger kunden en annen forhandler. Men også det perspektivet med kjapp levering kan være mer problematisk med tanke på det vide geografiske strekket som Gipling AS forhandler på. Også det at leverandørene ikke er i umiddelbar nærhet er en faktor. Gipling AS har tatt tak i dette, Gipling Distribusjon og det store sentrallager er med på å korte ned leveringstiden for kunden og man kan med større sikkerhet si at kunden kommer til å bli fornøyd.

PROFF

Når det gjelder proffkundene har de den kunnskapen som forbrukerkunden er avhengig av å få tilført av kundebehandler, men man ønsker alltid å få en service og en følelse av at man blir tatt hånd om. Derfor har proffkundene en stor makt når det gjelder varebestilling og levering, og disse to punktene jobber Gipling AS med for å gjøre best. Den relasjonen mellom Gipling AS og deres proffkunder og samarbeidspartnere må alltid arbeides med, slik at man ikke mister markedsandeler på grunn av at proffkunder foretrekker andre byggevarehus.

Leverandørenes forhandlingsposisjon

Leverandørenes forhandlingsmakt er stor. For eksempel kan man se på InnTre AS som Byggmakker Steinkjer har en tett samarbeidsavtale med. InnTre AS er en stor leverandør av trelast og videreforedling av produkter til byggevarebransjen.³¹ Disse to bedriftene ligger vegg-i-vegg og dette gjør at Byggmakker Steinkjer slipper å betale store summer i frakt for alt av trevirke som de kjøper, for man kan nesten bare kjøre det ferdige trevirket rett i hyllene til butikken. Gipling AS beskriver dette samarbeidet med Inn Tre AS som en terrorbalanse, dette

³¹ <http://www.inntre.no>

på grunn av at de er avhengige av hverandre. Det på den måten at Gipling AS er InnTre AS sin største kunde og InnTre AS er Gipling AS sin største leverandør. Hvis Inn Tre AS trekker seg fra avtalen og begynner å selge trelast til en annen byggevarebutikk, hvem skal Gipling AS kjøpe trelast av? Og hvis omvendt, hvem skal Inn Tre AS selge trelast til? Gipling AS er også avhengig av transportleverandører som blir brukt i deres distribusjon av varer mellom butikkene.

5.3 Intern analyse – VRIO

Denne analysen skal være med på å identifisere de ulike faktorene i mikrosystemet som påvirker konsernet og for å skille ut de sterke og de svake sidene. Dette er faktorer som kontrollerer konsernet, men som også konsernet kan kontrollere selv ved riktig bruk.

Menneskelige ressurser

Store deler av Gipling AS sine 450 ansatte er de som går på golvet og betjener kunder hver eneste dag. Disse menneskenes engasjement, kompetanse og personlighet er butikkens ansikt utad. Produktopplæring og salgstrening er viktige prosesser som ansatte hos Gipling AS tar del av. Man har også fokus på at det som skjer i butikken skal være enkelt og gjennomførbart, derfor har de satt 5 forventinger/mantra til sine selgere:

1. Møt kunden
2. Få inn ordren
3. Følg rutinene
4. Ha det ryddig
5. Ha kunnskap om varene

Dette er krav som Gipling AS kommuniserer ut internt hele tiden. Men man har også hos Gipling AS en større grad av frihet hos selgeren ved at de har som forventning at selgeren skal få inn ordren til best mulig pris. Dette skiller seg ut fra andre bedrifter der selgerne ofte har begrensede fullmakter til minimum fortjeneste på hver ordre.

Relasjonsressurser

Relasjonsressurser er en viktig del av Gipling AS internt. Relasjonen ovenfor proffkundene er noe av det viktigste Gipling AS har og dette er veldig tydelig med tanke på hvordan Gipling

AS jobber ut mot sine proffkunder. De er tydelig på at det er viktig at disse kundene føler seg sett og at de føler at de har en viss påvirkning, slik at samarbeidet er optimalt for begge parter. Gipling AS følger opp sine leverandører tett og godt. Og det blant annet med å arrangere leverandørtreff i forbindelse med Steinkjerfestivalen, de bruker også leverandører i forbindelse med pleie av kunder med blant annet fotballkamper i utlandet, skisamlinger og langløp i Alpene. Gipling AS har også samarbeidspartnere i leverandører som InnTre AS, Icopal AS, Jotun og Glava og disse leverandørene er de som konsernet har best relasjoner til, - både faglig, sosialt og personlig. Som forklart tidligere ser man jo spesielt på samarbeidet med InnTre AS som verdifullt og essensielt for begge parter

Organisasjonsressurser

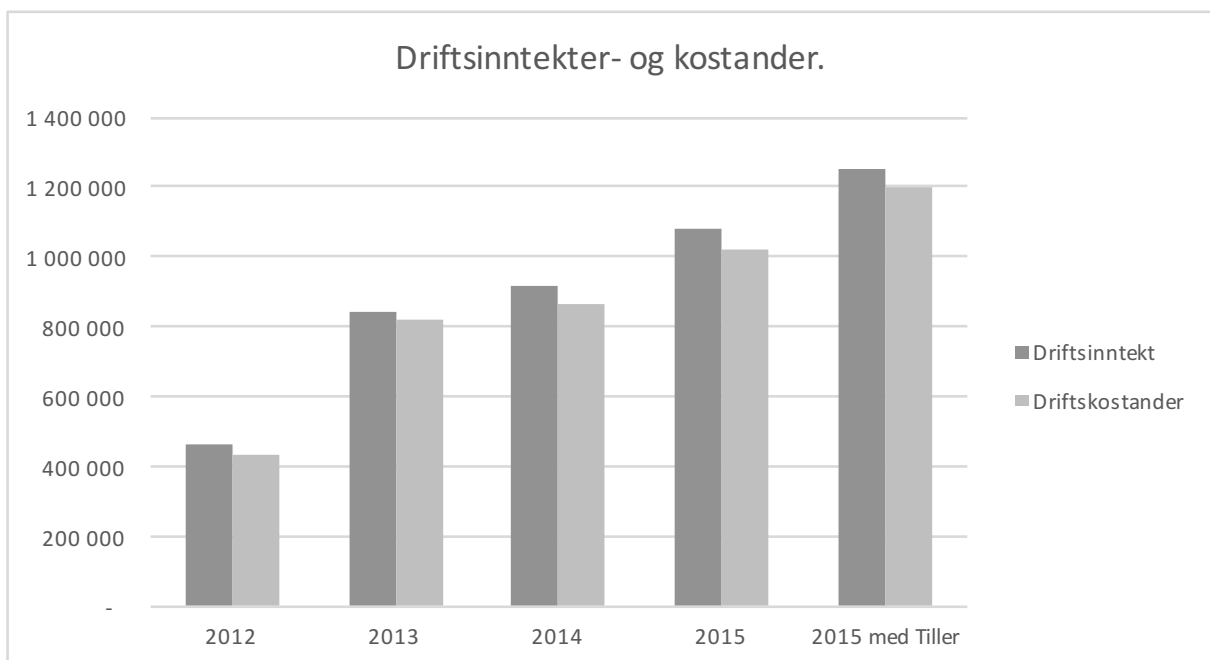
Gipling AS sin største ressurs når det gjelder organisasjonen er logistikken. Siden de i 2010 bygde et sentrallager i Steinkjer og startet opp Gipling Distribusjon har man kunnet tatt i mot større parti av varer fra leverandørene. For eksempel bestiller de hele trailere med Glava slik at man reduserer transportkostnadene selv, men også slik at konkurrenter ikke kan ”henge seg på” samme transport. Da må konkurrentene ut med høyere kostander for å få varene i hus. Gipling Distribusjon gjør det også mulig for Gipling generelt å fordele varer ut til de andre varehusene i kjeden. Det at de også kan korte ned ventetiden hos kundene som venter på varer som ikke er på lager i de ulike varehusene er en stor fordel. En annen fordel med denne logistikken er at Gipling kan komme ut på byggeplassene med materialer og varer for kunden, i stedet for at kunden selv må skaffe transport til byggeplassen. Dette reduserer ulike faktorer som kundene føler er stressende og kunden sitter igjen med en bedre opplevelse enn den trolig hadde sittet igjen med hvis den hadde måtte ordnet transport selv. Siden sentrallageret ligger i Steinkjer har det også en sentral beliggenhet ovenfor de andre butikkene mellom Dovre og Saltfjellet, og akkurat denne beliggenheten er optimal for Gipling AS. En annen essensiell organisatorisk ressurser for Gipling AS er at de baserer sin forretningsmodell på at butikkene kun skal konsentrere seg om kundene og varehåndteringer. Alle overordnede oppgaver som markedsføring, innkjøp, logistikk, HR og regnskap gjøres sentralt i konsernet. Dermed er det ingen avdelinger i konsernet som har administrative ressurser lokalt, noe som gjør at man får en mer effektiv drift og ingen sløsing av ressurser i noen ledd.

Fysiske ressurser

Fysiske ressurser for Gipling AS er alle varehusene mellom Dovre og Saltfjellet og alle anleggene med maskiner og hjelpemidler. De 16 varehusene som Gipling AS har er i en god spredning fra hverandre og utfyller hverandre godt. En selvfølge er det at alle fysiske hjelpemidler er mest mulig effektive/produktive. Dette kan være alt fra trucker og annet varehåndteringsutstyr til reoler, innredning, intern kommunikasjon mot kunden, trafikk mønster og vareplassering.

Finansielle ressurser

Når det gjelder finansielle ressurser er det nødvendig å se på Gipling AS sine driftsinntekter og driftskostnader innenfor perioden 2012 - 2015. Grunnen til det voldsomme hoppet fra 2012 til 2013 er oppkjøp av fem butikker i Sør-Trøndelag, dette er nevnt tidligere i oppgaven. 2015 med driftsinntekter- og kostnader for BM Tiller er også med. Dette på grunn av at butikken i 2015 ikke var en del av Gipling konsernet, men ble fusjonert med Gipling AS fra 1.1. 2016 og dermed en viktig del videre i oppgaven.



Figur 14: Driftsinntekter-/kostnader. I hele 1000.³²

³² <http://www.proff.no/regnskap/gipling-as/verdal/byggevarer-agentur-og-en-gros/Z015CSAR/>

Årlig endring	2012	2013	2014	2015
Driftsinntekter	82,1 %	9,3 %	17,1 %	15,9 %
Driftskostander	89,0 %	6,2 %	17,7 %	17,7 %

Figur 15: Årlig endring driftsinntekter- /kostnader

Sammendrag

VRIO	V	R	I	O	Resultat
Menneskelige ressurser	JA	JA/NEI	NEI	JA	Ikke konkurransefortrinn
Relasjons ressurser	JA	JA/NEI	JA	JA	Midlertidig konkurransefortrinn
Organisasjonsressurser	JA	JA	NEI	JA	Konkurransefortrinn
Fysiske ressurser	JA	NEI	JA	JA	Ikke konkurransefortrinn
Finansielle ressurser	JA	NEI	JA	JA	Ikke konkurransefortrinn

Tabell 5: VRIO-analyse.

Gipling AS har ikke noe konkurransefortrinn når det gjelder finansielle ressurser, menneskelige ressurser og fysiske ressurser og det er på grunnlag av at det ikke er noe som indikerer at dette er sjeldent og heller ikke vanskelig å imitere. Grunnlaget for at jeg mener at Gipling AS har et midlertidig konkurransefortrinn når det gjelder relasjoner er bygget på grunnlag av relasjonene mellom konsernet og proffkunder samt leverandører. Det er sjeldent at noen i markedet har en så god og lønnsom avtale som Gipling AS har med InnTre AS. Og heller ingen som kan matche Gipling AS enda på relasjonene med kundene. Jeg mener at Gipling AS har et stort konkurransefortrinn når det gjelder de ressursene de har i organisasjonen og i hovedsak er dette på grunn av Gipling Distribusjon. Deres logistikk og distribusjon er verdifull, sjelden, ikke kopierbar og organisert. Grunnen for at jeg mener at logistikken ikke er kopierbar er på grunnlag av at hver enkelt kjede har ulike utfordringer og ulike markeder og en logistikk for et konsern fungerer for det konsernet, men ikke for et annet.

5.4 SWOT-analyse

STYRKER (S)	SVAKHETER(W)
<ul style="list-style-type: none">• Logistikk og distribusjon• Opplæring av ansatte• Omdømme i markedet• Relasjoner med kunder og samarbeidspartnere• Evnen til å omstille seg etter markedet.• Organisering av konsernet	<ul style="list-style-type: none">• Utviklingen av lavpriskjeder ellers i Norge – tidsspørsmål før de tar markedsandeler i forbrukermarkedet
MULIGHETER(O)	TRUSLER (T)
<ul style="list-style-type: none">• Vekst i byggevarebransjen• Miljøkrav og reguleringer• Utviklingen i demografien• Konjunkturpolitikken• Innovasjon og nye produkter• Utviklingen hos nettbutikker innenfor byggevarebransjen	<ul style="list-style-type: none">• Nye aktører på markedet, differensiering mot forbruker eller proff• Arbeidsledighet og redusert kjøpekraft• Leverandører og deres markedsrett med tanke på bytte av utsalgssteder• Nye samarbeid og oppkjøp i byggevarebransjen• Kundene og deres krav med tanke på den informasjonsstrømmen som har blitt med internett

Figur 16: SWOT-analyse.

Ved hjelp av en slik analyse som SWOT gjør dette at Gipling AS er mer oppmerksomme på sine egne svakheter og styrker samtidig som de er mer beviste på muligheter og trusler. Ved å utnytte sine sterke sider og muligheter vil gjøre at Gipling AS som konsern blir sterkere forberedt mot trusler i markedet rundt og eventuelle svake sider. Ved bruk av sin sterke side med logistikk og distribusjon og muligheten for å danne en nettbutikk, kan Gipling AS for eksempel fortsatt beholde sine markedsandeler i markedet. Allikevel om det blir dannet nye samarbeid og oppkjøp i byggevarebransjen som truer med å ta markedsandeler. Man kan også bygge sterkere samarbeid og relasjoner med samarbeidspartnere og leverandører slik at man som konsern står sterke i mot prispresset fra andre virksomheter i markedet.

Med grunnlag i denne SWOT-analysen som oppsummerer de strategiske interne og eksterne analysene som har blitt foretatt tidligere i oppgaven. Resultatet av disse analysene vil bli brukt videre for å fremskrive dem fremtidige kontantstrømmen og verdsettelsen av konsernet.

6 MARKEDSANALYSE

I dette kapitelet vil jeg analysere markedet til Gipling AS og spesifisere elementer i dette markedet som er forskjellig fra andre. Jeg vil også analysere markedskonsentrasjonen i markedet ved bruk av HHI.

6.1 Herfindahl og Hirschman – indeks

Ut i fra Gipling AS sin egen benchmark av markedet har jeg utarbeidet en HHI-analyse som er et mål på markedskonsentrasjonen.

	HHI
Rørvik / Kolvereid	3 731
Overhalla / Grong	6 111
Namsos	2 311
Steinkjer	6 178
Verdal	3 396
Levanger / Gråmyra	3 589
Støren	5 827
Berkåk	4 677
Oppdal	4 794
Røros	2 834
Tynset	1 508
Wulfsberg	2 212
Tiller	1 170
Totalt uten Tiller	3 931
Totalt med Tiller	3 718

Tabell 6: HHI-Analyse over Gipling AS sitt marked.

Ut i fra denne analysen operer Gipling AS i en del markeder som med høy markedskonsentrasjon blant annet i; Rørvik/Kolvereid, Overhalla/Grong, Steinkjer, Verdal, Levanger/Gråmyra, Støren, Berkåk og Oppdal. Mens man kan se at det er en moderat markedskonsentrasjon i markedene Namsos, Røros og Tynset. Markedene Wulfsberg og Tiller har et lavt konsentrasjonsnivå. Markedet Tiller skiller seg ut på grunn av dets store befolkningstetthet og at Gipling AS er noe fersk i dette markedet. Dette er også grunnen til at jeg har valgt å skille dette markedet litt ut fra analysen og gjøre analysen med og uten Tiller. Totalt sett ved bruk av denne analysen ser man at Gipling AS konkurrer i et marked som høy markedskonsentrasjon, uavhengig av Tiller eller ikke. Og ved hjelp av markedsandelene vist senere i oppgaven, kan det bekreftes at Gipling er blant de dominerende aktørene. Ut i fra hvordan markedskonsentrasjonen generert er ved bruk av denne analysen er det naturlig å si at

Gipling AS operer i et marked med oligopol. Det er flere aktører i markedet, men ikke så mange til at de kan påvirke markedsprisen eller kvantum allikevel om de selger både homogene og differensierte produkter.

6.2 OLIGOPOL – hvilken konkurransesituasjon er Gipling AS i?

Som nevnt tidligere i oppgaven skilles det mellom tre ulike markedsformer for oligopol, Cournot-konkurrans, Bertrand-konkurrans og Stackelberg-konkurrans. Jeg vil i denne delen av oppgaven presisere hvilken type av disse konkurransesituasjonene Gipling AS står ovenfor. For å belyse elementene i de ulike markedsformene for oligopol, kommer jeg til å bruke følgende spørsmål:

- Hva taler for et volumspill?
- Hva taler for et prisspill?
- Hva er viktige differensiatorer ?

Det som i hovedsak taler for at Gipling AS er i et volumspill er at det er mye fast kapasitet som det må investeres i, noe som tyder på en Stackelberg-konkurrans. Grunnlaget for dette er at Gipling AS handler inn i store kvantum og justerer priser etter hvordan salget oppfører seg. Et annet element som kan tyde på volumspill er at det i noen grad kan eksistere kvalitetsforskjeller på produktene. Et grunnlag for dette er hvordan Gipling AS uavhengig av andres lave priser, allikevel kjøper på med kvantum av produkter med bedre kvalitet enn konkurrentene. Et eksempel kan være hvordan lavpriskjeder som Jula og Biltema selger terrassereskruer til en lavere pris enn Gipling AS, uten at Gipling AS lar seg påvirke av dette.

Det som i hovedsak taler for et prisspill i Gipling AS sitt tilfelle er at mange produkter er homogene med tanke på at de er fra samme leverandør. Dermed konkurrerer virksomhetene om å tilby kunden den lavest mulige prisen for varen. Samtidig er også markedsføringen en faktor som er veldig prisorientert og at prisingen ikke er åpent tilgjengelig for mye av markedet. Et typisk prisspill blir ofte sammenlignet med Bertrand-konkurrans.

Viktige faktorer som differensierer Gipling AS fra de andre aktørene i markedet er blant annet deres fokus på service. At de tilbyr en ”pakke” for kunden som gjør at kunden får hjelp til transport av materialer og produkter til byggeplassen. Dette er definitivt en faktor som skiller Gipling AS fra de andre i markedet. Også deres servicetilgjengelighet fysisk i butikken gjør at kundene både som forbruker og proff føler de får den hjelpen de trenger og

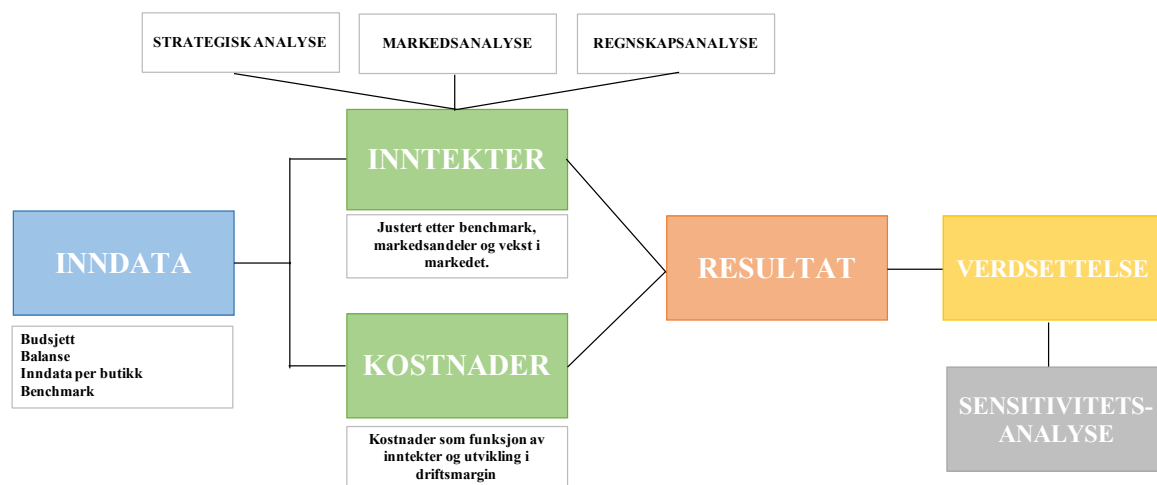
dermed får de den kunnskapen og tryggheten som trengs for å gjennomføre et kjøp. Dette er service en kunde ikke får i mange byggevarevarehus på grunn av at de har fokus på pris og dermed ikke har mulighet til å yte service til kunden på samme måte som hos Gipling AS. Med tanke på transport, men også i forhold til hvilken service kunden får, differensierer Gipling AS seg fra de andre virksomhetene. Et annet punkt som differensierer Gipling AS fra de andre virksomhetene i markedet er deres relasjonsressurser. Deres relasjoner og samarbeid med leverandører og samarbeidspartnere gjør at de tilnærmer seg gunstige innkjøpsavtaler og dermed kan på enkelte produkter har ulike marginalkost enn andre virksomheter i byggevarebransjen.

Konklusjon

Ut i fra disse analysene angående konkurransesituasjonen og markedskonsentrasjonen i markedet er det tydelig at Gipling AS konkurrer innenfor en markedssituasjon som Cournot- eller Stackelberg-konkurransen. Grunnlaget for dette er at det er tydelig med tanke på både hvordan Gipling AS selger differensierte produkter med tanke på ”pakken” som kunde får ved kjøp der. Samtidig som Gipling AS ikke har like kostnadskurver som sine konkurrenter på grunn av relasjonsressursene og dermed har en fast kapasitet som utnyttes. Dette tyder på at Gipling AS driver med et volumspill, fremfor prisspill. Siden Gipling AS er en markedsleder i deres marked og er en dominerende og informert aktør er det rimelig å anta at Gipling AS driver innenfor en Stackelberg-konkurransen.

7 FREMTIDIG KONTANTSTRØM OG VERDSETTELSE

I dette kapitelet skal jeg estimere den fremtidige kontantstrømmen til Gipling AS og deretter bruke denne informasjonen til å generere hva selskapet er verdt. For å gjennomføre en slik prosess har jeg tatt utgangspunkt i Gipling AS sine regnskapstall og deres langtidsbudsjett fra 2016 til 2018 med tanke på vekst og deretter fremskrevet både inntekter/omsetning, markedsandeler og driftsmargin. Har videre brukt tall for en flat utvikling for å selskapet og fremskrevet dette til 2020. Synspunkt fra den strategiske analysen kommer til å bli brukt for å ta forutsetninger om den fremtidige utviklingen i konsernet. Dette på grunn av endringer innenfor konkurransesituasjon, markedstilpasninger eller krav fra myndigheter kan være avgjørende for hvordan utviklingen i konsernet blir. Som en gjentakende presisering så er det totale markedet til Gipling AS mellom Dovre og Saltsfjellet. En forklaring på hvordan arbeidet med verdsettelsen har vært kan oppsummeres på denne måten:



Figur 17: Modell over prosessen med verdivurdering.

7.1 Vekstfaktorer

Gipling AS har selv utarbeidet et langtidsbudsjett for 2016-2018 der de har satt sine egne mål i hvilken grad utviklingen i konsernet skal være. Med tanke på disse vekstfaktorene legger Gipling AS både inflasjon, utvikling i markedsandeler og utvikling i konsernet generelt til grunn. Gipling AS har et sterkt utviklingspotensial i omsetning etter hvert som de nyeste butikkene blir integrert i konsernet, og disse kommer bedre inn i konseptet og man får kjørt inn nye rutiner.

Den utviklingen i omsetning som vil bli lagt til grunn er omsetningsutviklingen som Hartmark Analyse har kommet frem til i sin analyse for Virke³³. Grunnlaget for dette er at Hartmark Analyse tar utgangspunkt i en lavere konjunktursituasjon, høyere ledighet, og over tid høyere rente. Dermed bør man ikke forvente noen høy markedsvekst i byggevarebransjen. Med dette som grunnlag vil verdsettelsen fokusere på å hente ut informasjon over hvordan markedsandelene utvikler seg med tiden, og dermed legger en økning på 2,82 % til grunn for omsetningen i det totale markedet. Vekstratene vil bli sensitivitetstestet senere i oppgaven for å se hvordan innvirkning de har på den totale verdien av konsernet.

7.2 Markedsandeler

Ved bruk av Gipling AS sine egen benchmarking over lokalk markedet og deretter markedet totalt, har jeg fordelt markedsandeler etter hvordan omsetningen var hos de enkelte butikkene i 2015. Dette gir det mest konsistente tallgrunnlaget for videre arbeid.

Markedsandel i markedet fordelt på butikker	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rørvik / Kolvereid	56,6 %	56,6 %	56,6 %	56,6 %	56,6 %	56,6 %
Overhalla / Grong	76,9 %	76,9 %	76,9 %	76,9 %	76,9 %	76,9 %
Namsos	36,5 %	37,4 %	38,4 %	39,3 %	40,3 %	41,3 %
Steinkjer	76,7 %	76,7 %	76,7 %	76,7 %	76,7 %	76,7 %
Verdal	50,5 %	50,5 %	50,5 %	50,5 %	50,5 %	50,5 %
Levanger / Gråmyra	52,9 %	52,9 %	52,9 %	52,9 %	52,9 %	52,9 %
Støren	73,8 %	73,8 %	73,8 %	73,8 %	73,8 %	73,8 %
Berkåk	62,4 %	62,4 %	62,4 %	62,4 %	62,4 %	62,4 %
Oppdal	64,5 %	64,5 %	64,5 %	64,5 %	64,5 %	64,5 %
Røros	47,4 %	48,5 %	49,8 %	50,0 %	50,0 %	50,0 %
Tynset	25,2 %	25,9 %	26,5 %	27,2 %	27,9 %	28,6 %
Wulfsberg	36,2 %	37,1 %	38,0 %	39,0 %	39,9 %	40,9 %
Tiller	9,2 %	9,7 %	10,3 %	11,0 %	11,6 %	12,3 %
Totalt	51,4 %	51,8 %	52,1 %	52,4 %	52,6 %	52,9 %

Tabell 7: Markedsandeler i lokalk markedet fordelt på BM butikker.

Som grunnlag for deres estimat over omsetning i lokalk markedene har Gipling AS brukt innbyggertall multiplisert med 10.000 kroner som gjennomsnittlig forbruk per innbygger på boligoppgraderinger årlig. Grunnlaget for antakelsen på 10.000 kroner er at Gipling AS og Byggmakker sentralt bruker dette som et mål. De antar at et slik estimat der hver innbygger bruker 10.000 kroner årlig totalt på boligoppgradering er det mest riktige. Dette anslaget for 10.000 kan være noe konservativt, dette på grunnlag av Prognosesenterets analyse.³⁴ Denne analysen tilsier at beboerne i Midt-Norge bruker i snitt 58.000 kroner per husstand årlig på oppussing, renovering og tilbygg. Dermed med tanke på at en privatusstand i Norge er i snitt på 2,20 personer³⁵, dette gir et forbruk per person på 26.300 årlig. Dette underbygger

³³ http://www.virke.no/talloganalyse/Documents/VirkeBygg%20og%20Anlegg%20Rapport%202013_Low.pdf

³⁴ http://www.bt.no/bolig/Na-er-vi-europamestere-i-oppussing-685775_1_snd

³⁵ <https://ssb.no/familie>

antakelsen på at hver innbygger bruker gjennomsnittlig 10.000 kroner årlig totalt på boligoppgradering er konservativ og skulle vært en del høyere. Gipling AS har som et mål at deres butikker skal ha markedsandeler på minst 50 % i deres marked. For at dette bildet skal bli så nøyaktig som mulig har jeg latt alle markedsandeler over 50 % vært stabil, mens markedsandeler under 50 % har økt med 2,5 % i forhold til året før. Bortsett fra Tiller som har fått en estimert økning på 6 % hvert år. Grunnlaget for at Tiller blir satt utenfor og behandlet ulikt fra den andre markedene er på grunn av at det er en ny butikk innenfor konsernet og at markedsområdet for denne butikken oppfører seg noen annerledes enn hos de andre. Mens de andre markedene som Gipling AS sine butikker dekker er små byer som maksimalt har et marked på 35.000 innbyggere, er Tiller en butikk som dekker et marked på 187.000 innbyggere i hele Trondheim. Gipling AS har definitivt en vekst mulighet i Tiller fordi de enda ikke har fått tid til å sette sitt preg på butikken og heve butikken opp til deres standarder. Dette er lagt til grunn fordi Gipling AS sine organisatoriske ressurser, og spesielt med tanke på deres logistikk som gjør det enklere å drive butikk på en effektiv, lønnsom og god måte til kundenes beste. Sammen med relasjonsressursene Gipling AS har med både samarbeidspartnere og leverandører vil Tiller ha et stort vekst potensiale. Markedsandelene og hvordan påvirkning de har for den totale verdsettelse av konsernet vil bli sensitivitetstestet senere i oppgaven.

7.3 Omsetning

For å beregne omsetningen totalt i markedet for byggevarer har jeg brukt den estimerte omsetningen i 2015 for å deretter multiplisere denne med vekstfaktorene på 2,82% som Hartmark Analyse har kommet frem til. Vekstraten på 2,82 % vil også bli sensitivitetstestet senere i oppgaven. Som et anslag for omsetningen av byggevarer i markedet for Tiller har jeg valgt å anslå at det er seks ganger så stort som markedet til butikken i Steinkjer. Grunnlaget for dette er at det ikke finnes noen direkte benchmarking for dette markedet per dags dato. I analysen utført av Gipling AS selv er markedet til butikken i Steinkjer på rundt 31.000 innbygger, med tanke på at Trondheim er 187.000 innbyggere³⁶, vil dette si en anslagsvis differanse som gjør Trondheimsmarkedet 6,03 ganger så stort som Steinkjer. Dermed kan

³⁶ <http://www.adressa.no/nyheter/trondheim/2016/02/23/Nå-har-Trondheim-passert-187-000-innbyggere-12190388.ece>

man se for seg en fordelingen av omsetningen for markedet totalt slik de neste fem årene:

Omsetning i markedet totalt med vekstfaktor	2016	2017	2018	2019	2020
Rørvik / Kolvereid	118 914 484	122 273 651	125 727 709	129 279 339	132 931 297
Overhalla / Grong	105 642 227	108 626 470	111 695 015	114 850 241	118 094 598
Namsos	165 336 473	170 006 995	174 809 453	179 747 573	184 825 188
Steinkjer	320 790 885	329 852 775	339 170 650	348 751 741	358 603 485
Verdal	211 603 894	217 581 405	223 727 773	230 047 766	236 546 291
Levanger / Gråmyra	229 183 453	235 657 562	242 314 555	249 159 599	256 198 006
Støren	173 631 635	178 536 483	183 579 886	188 765 759	194 098 125
Berkåk	41 733 420	42 912 330	44 124 542	45 370 998	46 652 665
Oppdal	91 566 214	94 152 830	96 812 515	99 547 331	102 359 403
Røros	99 222 493	102 025 388	104 907 462	107 870 949	110 918 151
Tynset	145 675 396	149 790 520	154 021 890	158 372 791	162 846 599
Wulfsberg	353 301 734	363 282 009	373 544 213	384 096 309	394 946 488
Tiller	1 924 745 311	1 979 116 647	2 035 023 897	2 092 510 448	2 151 620 913
Totalt	3 981 347 619	4 093 815 066	4 209 459 559	4 328 370 846	4 450 641 209

Tabell 8: Fordeling av omsetning i markedet totalt.

På grunnlag av markedsandelene til hver butikk i lokalk markedet har jeg kunne fordele den totale omsetningsveksten på de ulike butikkene i markedet til Gipling AS fordelt på de neste 5 årene slik:

Omsetning butikk(er) i lokalk markedet.	2016	2017	2018	2019	2020
Rørvik / Kolvereid	67 328 886	69 230 832	71 186 506	73 197 424	75 265 148
Overhalla / Grong	81 211 174	83 505 275	85 864 181	88 289 722	90 783 782
Namsos	61 877 368	65 215 950	68 734 663	72 443 228	76 351 888
Steinkjer	246 131 343	253 084 206	260 233 477	267 584 706	275 143 596
Verdal	106 833 432	109 851 326	112 954 471	116 145 275	119 426 215
Levanger / Gråmyra	121 182 515	124 605 750	128 125 687	131 745 056	135 466 668
Støren	128 162 816	131 783 235	135 505 925	139 333 776	143 269 758
Berkåk	26 032 380	26 767 758	27 523 909	28 301 421	29 100 896
Oppdal	59 020 329	60 687 570	62 401 908	64 164 674	65 977 236
Røros	48 167 682	50 766 560	52 453 731	53 935 475	55 459 076
Tynset	37 692 130	39 725 802	41 869 200	44 128 244	46 509 175
Wulfsberg	130 999 323	138 067 366	145 516 764	153 368 092	161 643 037
Tiller	187 589 619	204 462 086	222 852 123	242 896 223	264 743 160
Totalt	1 302 229 000	1 357 753 716	1 415 222 543	1 475 533 316	1 539 139 634

Tabell 9: Fordeling av omsetning i lokalk markedet.

Omsetningen til Gipling AS totalt for 2016 er lik budsjettert mål, men etterhvert så er utviklingen noe større enn hva de selv har budsjettert med i deres langtidsbudsjett. Mye av grunnen for denne forskjellen er at jeg har basert utviklingen i omsetning framover i tid på makrotall. Mens Gipling AS sitt langtidsbudsjett er fremskrevet fra egen drift.

7.4 Driftsmargin og kostnader

Driftsmargin

Når det gjelder driftsmargin har grunnlaget vært tallene fra 2015. Jeg har regnet ut en gjennomsnittlig driftsmargin og har estimert en økning på de butikkene som har vært under gjennomsnittet. I snitt for 2015 hadde Gipling AS en driftsmargin på 5,23%. De butikkene som i dette tilfellet har ligget under dette snittet har fått en estimert økning på 0,005 prosentpoeng hvert år. Bortsett fra Tiller som hadde en stor negativ driftsmargin, som jeg da har estimert på en økning på 0,03 prosentpoeng hvert år. Grunnen til at Tiller blir behandlet ulikt fra de andre er nevnt tidligere, men det er med stor sannsynlighet for at Gipling AS vil jobbe med å få en positiv utvikling på driftsmarginen her nokså fort.

Driftsmargin	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rørvik / Kolvereid	4,16 %	4,66 %	5,16 %	5,23 %	5,23 %	5,23 %
Overhalla / Grong	10,55 %	10,55 %	10,55 %	10,55 %	10,55 %	10,55 %
Namsos	4,05 %	4,55 %	5,05 %	5,23 %	5,23 %	5,23 %
Steinkjer	4,26 %	4,76 %	4,76 %	4,76 %	4,76 %	4,76 %
Verdal	7,46 %	7,46 %	7,46 %	7,46 %	7,46 %	7,46 %
Levanger / Gråmyra	5,57 %	5,57 %	5,57 %	5,57 %	5,57 %	5,57 %
Støren	-0,96 %	-0,46 %	0,04 %	0,54 %	1,04 %	1,54 %
Berkåk	3,55 %	4,05 %	4,55 %	5,05 %	5,23 %	5,23 %
Oppdal	7,74 %	7,74 %	7,74 %	7,74 %	7,74 %	7,74 %
Roros	8,13 %	8,13 %	8,13 %	8,13 %	8,13 %	8,13 %
Tynset	1,91 %	2,41 %	2,91 %	3,41 %	3,91 %	4,41 %
Wulfsberg	7,92 %	7,92 %	7,92 %	7,92 %	7,92 %	7,92 %
Tiller	-5,17 %	-2,17 %	0,83 %	3,83 %	5,23 %	5,23 %
Totalt	4,55 %	5,01 %	5,44 %	5,80 %	6,00 %	6,08 %

Tabell 10: Utvikling av driftsmargin per. butikk.

Man ser på denne oversikten at det er stor variasjon i driftsmargin fra butikk til butikk. Det er i første omgang viktig å få forbedret de butikkene med de negative driftsmarginene samt de som er lav. På grunnlag av Gipling AS sine organisatoriske ressurser, sterke sider og mulighetene i konsernet er det naturlig å tro at dette er et post som vil forbedre seg med årene. Den gjennomsnittlige driftsmarginen på 5,23% som mål for en forbedring er også en faktor som kan diskuteres og kan anses som for lav.

Kostnader

Når det gjelder kostnadene er omsetningen per butikk brukt som grunnlag multiplisert med driftsmarginen for hver enkelt butikk.

Kostander butikk(er) i lokalmarkedet.	2016	2017	2018	2019	2020
Rørvik / Kolvereid	64 193 899	65 661 132	67 463 451	69 369 199	71 328 780
Overhalla / Grong	72 641 911	74 693 943	76 803 941	78 973 544	81 204 435
Namsos	59 059 468	61 919 930	65 139 840	68 654 448	72 358 685
Steinkjer	234 415 809	241 037 724	247 846 700	254 848 019	262 047 115
Verdal	98 866 986	101 659 839	104 531 586	107 484 455	110 520 739
Levanger / Gråmyra	114 428 915	117 661 370	120 985 137	124 402 797	127 917 000
Støren	128 756 487	131 734 760	134 778 551	137 889 186	141 068 012
Berkåk	24 978 930	25 550 711	26 134 863	26 821 256	27 578 919
Oppdal	54 450 262	55 988 405	57 569 999	59 196 270	60 868 481
Røros	44 251 233	46 638 799	48 188 788	49 550 054	50 949 773
Tynset	36 785 443	38 571 565	40 443 340	42 404 811	44 460 209
Wulfsberg	120 627 281	127 135 702	133 995 283	141 224 972	148 844 738
Tiller	191 657 026	202 761 468	214 312 981	230 192 751	250 897 093
Totalt	1 245 113 651	1 291 015 348	1 338 194 461	1 391 011 761	1 450 043 979

Tabell 11: Fordeling av kostnader i lokalmarkedet.

Grunnlaget for at jeg har valgt å regne ut kostnader på grunnlag av omsetning og driftsmargin og at de dermed har lik utvikling som omsetningen på 2,82 %, er på grunn av at man dermed ikke har noen resultat som er for snilt med virkeligheten. Samtidig som man med denne måten får justert for forbedringer i driftsmargin.

Å justere kostandene likt med inntektsutviklingen er en svakhet med denne metoden. Dette gir en svakhet på grunn av at man ikke får lagt til grunn den utviklingen i kostandene som er mer riktig for perioden som kommer. Et alternativ er å estimere kostandene ut fra en økning lik inflasjonen satt av Norges Bank på 2%³⁷ og deretter justere kostnadene ettersom utviklingen i driftsmargin og markedsandeler forandrer seg. Det vil også gi et mer realistisk resultat om man skiller markedene fra hverandre og justerer inntekter og kostander for hvert enkelt marked frittstående, for så å samle all data til én konklusjon.

7.5 Fremtidig kontantstrøm og verdivurdering

Fremtidig kontantstrøm

Når det gjelder den fremtidige kontantstrømmen er omsetningen og kostnadene som vist over lagt til grunn, men også medregnet andre inntekter som Gipling AS har budsjettert med i sitt langtidsbudsjett for 2016-2018.

Andre inntekter					
	2016	2017	2018	2019	2020
Fraktinntekter	8 993 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000
Andre inntekter	4 640 000	4 700 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
= Totalt andre inntekter	13 633 000	13 700 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000

Tabell 12: Andre inntekter.

³⁷ http://static.norges-bank.no/pages/104770/PPR_1_16.pdf?v=17032016140457&ft=.pdf

For årene 2019 og 2020 er det blitt regnet med ingen utvikling, det på grunnlag av jeg ikke har videre informasjon angående denne posten, og dermed er det naturlig å bruke en flatutvikling som grunnlag for videre år. Dette er også inntekter som utgjør relativt lite i det totale bildet, og dermed ikke utgjør noen betydelig forskjell. Det er heller ikke grunnlag for å tro at disse inntektene vil endre seg drastisk. Med dette vil da en resultatoppstilling for Gipling AS i perioden 2016 – 2020 se slik ut.

RESULTATOPPSTILLING					
	2016	2017	2018	2019	2020
Inntekt	1 302 242 633	1 357 767 416	1 415 236 543	1 475 547 316	1 539 153 634
Kostnad	-1 245 113 651	-1 291 015 348	-1 338 194 461	-1 391 011 761	-1 450 043 979
EBITDA	57 128 982	66 752 068	77 042 082	84 535 555	89 109 655
Avskrivning	5 851 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Tap av fordringer	1 355 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
EBIT	49 922 982	59 752 068	70 042 082	77 535 555	82 109 655
Rentekostnad	4 300 000	4 300 000	4 300 000	4 300 000	4 300 000
RESULTAT FØR SKATT	45 622 982	55 452 068	65 742 082	73 235 555	77 809 655

Tabell 13: Resultatoppstilling 2016 - 2020.

Når det gjelder avskrivninger, tap av fordringer og rentekostnader så er det samme lagt til grunn som for de andre inntektene over. Dette er de tallene som Gipling AS selv budsjetterer med i langtidsbudsjettet for 2016 – 2018 og det er heller ikke noe grunnlag for å anta at disse vil bli endret drastisk de neste årene. Dette gir en kontantstrøm som er slik:

Fri kontantstrøm

	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Resultat	45 622 982	55 452 068	65 742 082	73 235 555	77 809 655
+ Avskrivning	5 851 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Fri kontantstrøm	51 473 982	61 452 068	71 742 082	79 235 555	83 809 655

Tabell 14: Fremtidig kontantstrøm.

Verdivurdering

Ut i fra den fremtidige kontantstrømmen kan man dermed fremskrive en nåverdi på konsernet på 785.760 millioner.

DCF						
	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	TV
Fri kontantstrøm	51 473 982	61 452 068	71 742 082	79 235 555	83 809 655	1 019 574 595
NPV	785 760 640					
Enterprise Value	785 939 129					

Tabell 15: Verdsettelse med terminalverdi og EV

Nåverdien har blitt regnet ut fra et avkastningskrav for totalkapitalen – WACC på 11,3%. Denne innebærer en gjeldskostand på 5 % og en gjeldsgrad på 35 % utregnet fra balansen for 2015 (Se vedlegg 2.). Samt at egenkapitalkostanden er utregnet fra en markedsrisikopremie på 5%³⁸, en risikofrirente på 3,5 % og en Beta 1,47³⁹. I det store og det hele så er også Gipling AS et lite konsern, så det er også lagt til grunn en småbedrifts premie på 2,5%.

Element	Rate
Markedsrisikopremie	5 %
Risikofri rente	3,5 %
Beta	1,47
EK kostand - Avkastningskrav	10,9 %
Gjeldskostnad	5 %
Gjeldsgrad	35 %
WACC (avk.krav)	11,3 %

Tabell 16: Grunnlagt for avkastningskravet til totalkapitalen.

Enterprise Value er på 785.939 millioner. Grunnen for differansen mellom EV og nåverdien er at EV er medregnet gjeld utover bankinnskudd og kontanter. Terminalverdien er regnet ut fra kontantstrømmen i 2020 og som elementer i denne er også WACC på 11,3 % brukt, samt en vekstrate på 2,82 % etter Virkes estimat nevnt tidligere. Terminalverdien på konsernet er 1.020 milliarder. WACC vil bli sensitivitetstestet senere i oppgaven, for å se hvordan den påvirker verdsettelsen av konsernet.

³⁸ <http://www.pwc.no/no/publikasjoner/risikopremie/risikopremien-i-det-norske-markedet-2015.html>

³⁹ http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Kontroller

For å kunne kontrollere om verddivurderingen er pålitelig har jeg valgt å vurdere den opp mot EV / EBIT og EV/ EBITDA multipler. Som sammenligningsgrunnlag for de multiplene jeg har regnet ut, har jeg valgt å bruke Aswath Damodaran sin utregninger for 2016.⁴⁰ Det er tydelig at i snitt så ligger utregningene av EV / EBITDA og EV / EBIT under det Damodaran har lagt til grunn. Som følge for at Damodaran har brukt det amerikanske markedet som grunnlag er det ikke fjernt å tenke seg til at multiplene for Gipling AS her, er konsistente med multipler for det norske markedet. Ulike årsaker for avvikene kan være at det amerikanske byggevaremarkedet har slakkere regulering av byggeteknikker som åpner for billigere byggevarer. Andre årsaker kan være lavere lønnskostnader og sosiale kostander knyttet til lønsmottaker og et mye større marked.

Controls	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	Snitt	Benchmark
EBIT	49 922 982	59 752 068	70 042 082	77 535 555	82 109 655	67 872 468	
EBITDA	57 128 982	66 752 068	77 042 082	84 535 555	89 109 655	74 913 668	
EV/EBIT	15,7	13,2	11,2	10,1	9,6	11,6	17,75
EV/EBITDA	13,8	11,8	10,2	9,3	8,8	10,5	13,03

Tabell 17: Kontroll av verdsettelsen

⁴⁰ http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/vebitda.html

8 SENSITIVITETSANALYSE

I dette kapitlet vil jeg sensitivitetsteste ulike parametere som er avgjørende for selve resultatet av verdsettelsen. Faktorer jeg kommer til å teste er:

- Markedsandeler
- Vekstrate
- Avkastningen til totalkapitalen – WACC.

8.1 Markedsandeler

Når det gjelder variasjon i markedsandeler har jeg valgt å se på tre ulike scenarier utenom det scenarioet man har i konsernet i dag. Endringen i dette scenarioet er en prosentvis endring i markedsandel ut i fra normal markedsandel.

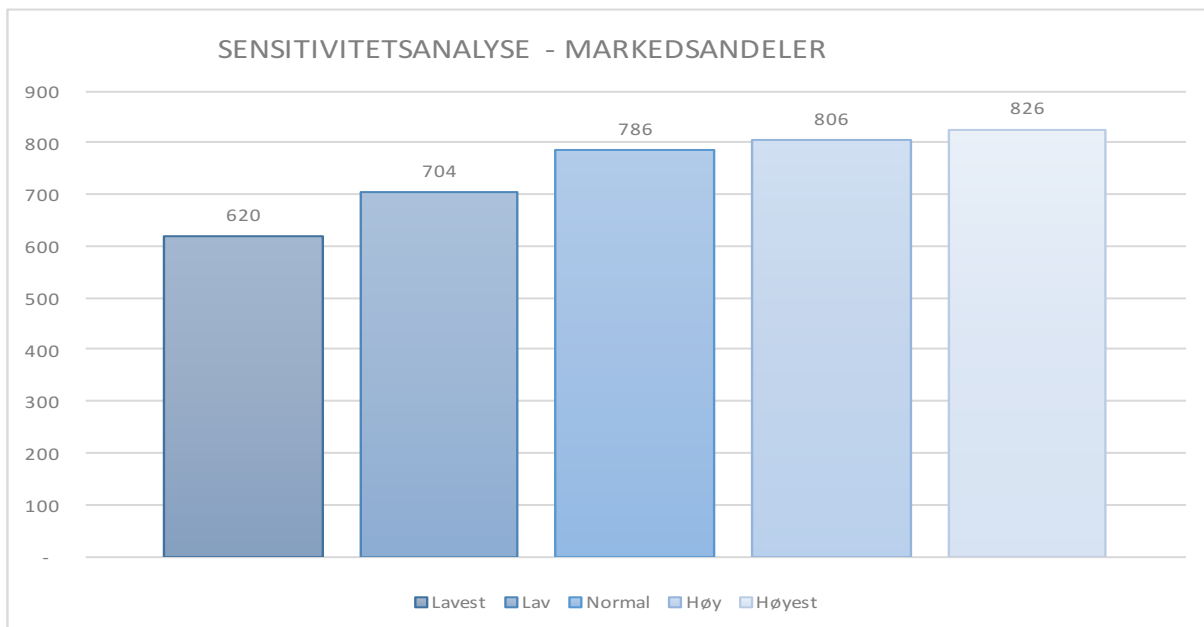
MARKEDSANDELER					
Variasjon	Lavest	Lav	Normal	Høy	Høyest
	20 %	10 %	0 %	2,5 %	5 %

Tabell 18: Ulike scenarier for endring i markedsandeler.

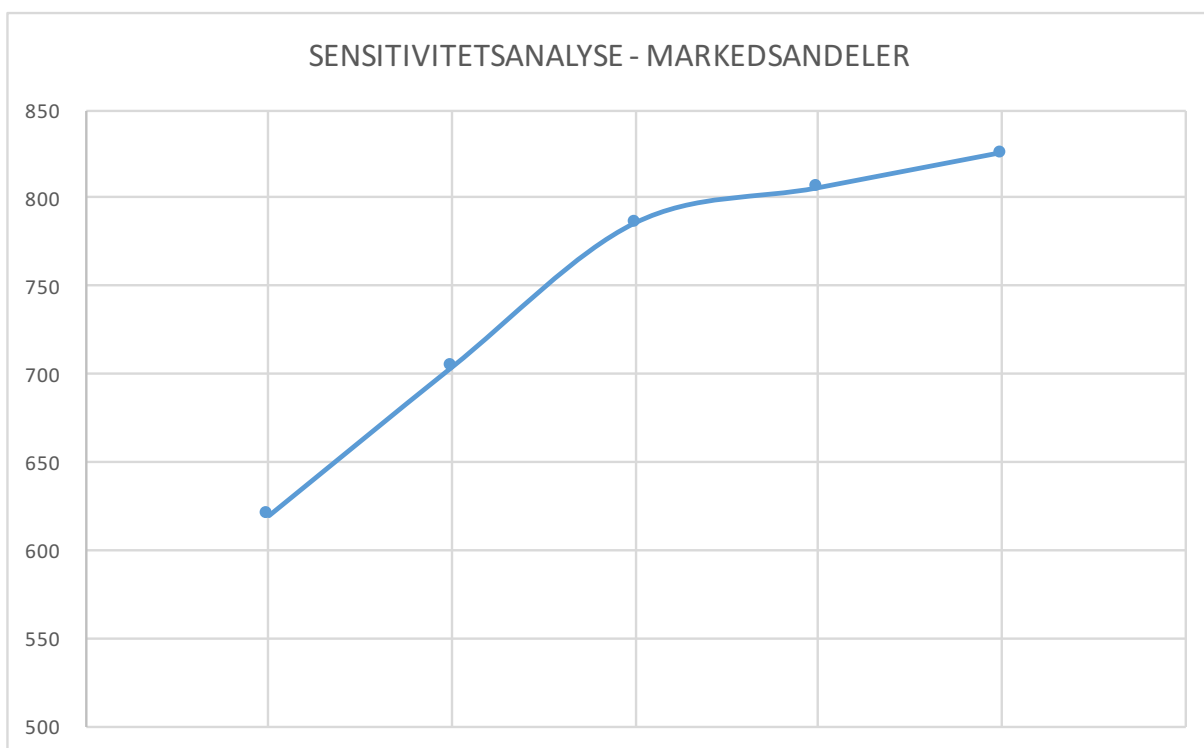
Grunnlaget for at jeg har valgt et usymmetrisk variasjonsgrunnlag er at markedsituasjonen for de store deler butikkene i Gipling konsernet innebærer en nokså høy markedsandel og det er usannsynlig at markedsandelene vil stige kraftig. Samtidig så er det større sjanse for at man taper markedsandeler på grunn av hardere konkurranse. Utslaget for en reduksjon av markedsandeler på 20% er relativt drastisk. Parameteren ved navn normal er den nåverdien som Gipling AS har til dags dato.

	Lavest	Lav	Normal	Høy	Høyest
Nåverdi	620	704	786	806	826

Tabell 19: Endring nåverdi på grunn av variasjon i markedsandeler.



Figur 18: Endring nåverdi på grunn av endring i markedsandeler - søylediagram.



Figur 19: Endring nåverdi på grunn av endring i markedsandeler. Punktdiagram.

Man ser med dette at det ikke er noen form for uvanlige svingninger i resultatet og heller ingen overraskelser med tanke på hvordan nåverdien oppfører seg ved endring i markedsandeler. Dermed kan jeg si at på tross av endring i markedsandeler i både negativ og

positiv retning, er ikke dette et parameter som endrer nåverdien hos konsernet nevneverdig sett bort fra de endringene som er naturlig.

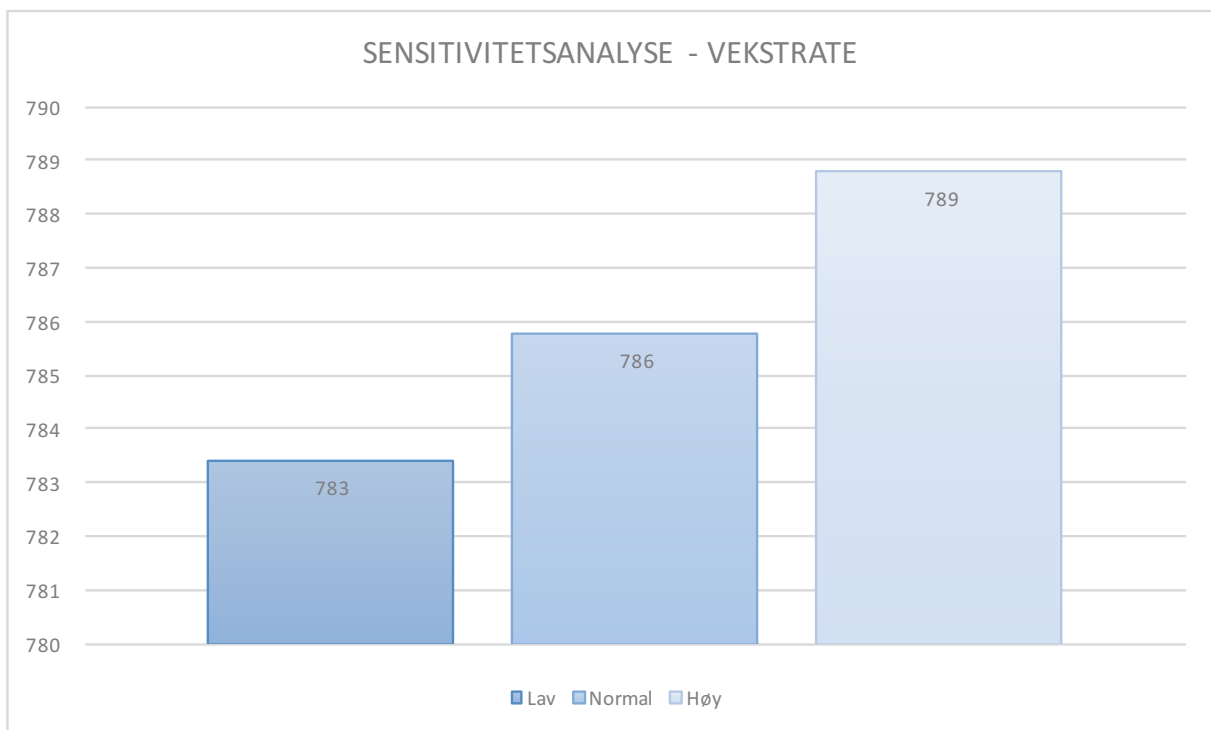
Nåverdien er relativ sensitiv til forutsetningen og målet til Gipling AS om å ha 50% av alle markedsandeler i markedene. Dette på grunn av

8.2 Vekstrate

Når det gjelder vekstrate har jeg valgt en symmetrisk analyse, med positiv og negativ endring på 3 prosentpoeng. Dette gir en variasjon i nåverdi på konsernet vist som under.

Vekstrate	Lav	Normal	Høy
	783	786	789

Figur 20: Endring nåverdi på grunn av endring i vekstrate



Figur 21: Endring nåverdi på grunn av endring vekstrate. Søylediagram.

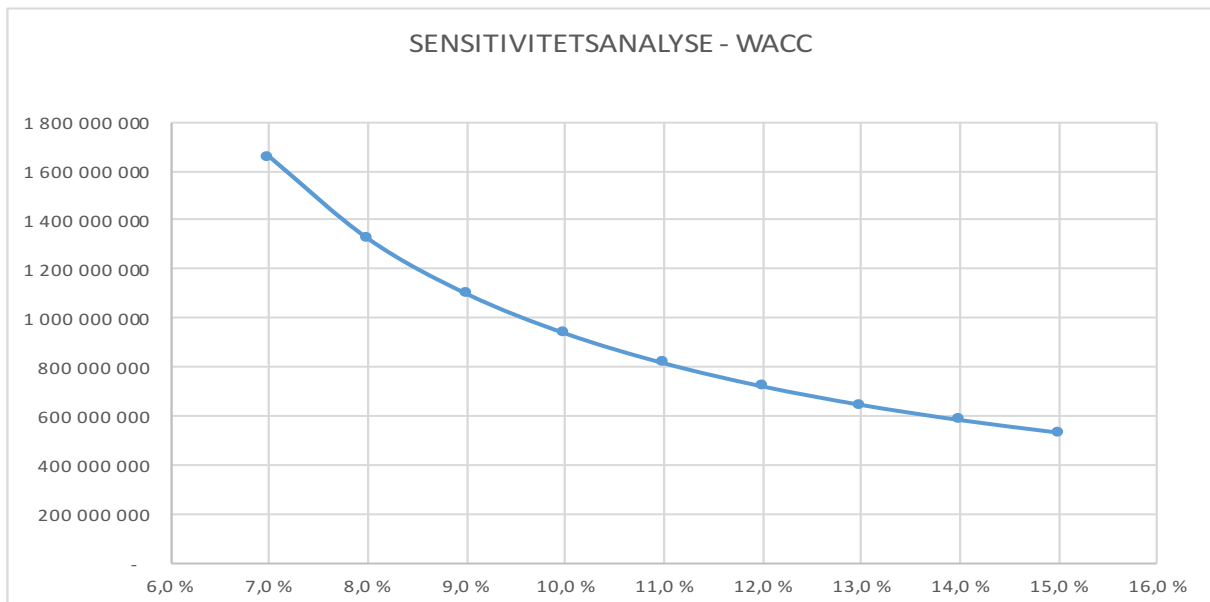
Ut fra disse beregningene ser man at det er endringer i nåverdi som man kan forvente, og ingen andre tegn til dette er et parameter som påvirker noe mer enn normalt.

8.3 Avkastningskravet til totalkapitalen – WACC.

For å teste sensitiviteten hos avkastningskravet til totalkapitalen heretter kun kalt WACC, vil jeg til å presentere ulike prosentsetser for å vise variasjonen, og som vist tidligere er den beregnede WACC for nåverdien til dags dato på 11,3 %.

Utvikling	11,3 %
	785 760 640
7,0 %	1 655 913 775
8,0 %	1 321 944 539
9,0 %	1 097 068 492
10,0 %	935 602 807
11,0 %	814 222 390
12,0 %	719 775 523
13,0 %	644 284 331
14,0 %	582 629 570
15,0 %	531 376 391

Tabell 20: Endring i nåverdi på grunn av endring i WACC.



Figur 22: Endring nåverdi på grunn av endring i WACC. Punktdiagram.

Man kan se ved disse beregningene at det ikke er noen symmetri i hvordan nåverdien forandrer seg ved endring i WACC. Og at det som er mest heldig for Gipling AS er at WACC ikke blir noe større, men at man holder den stabil. WACC vil komme til å gå opp i takt med en bedring i økonomien, men dette vil ha liten virkning hos Gipling AS siden gjelden er så liten og dermed ikke vil forårsake noen stor effekt.

9 KONKLUSJON OG OPPSUMMERING

Gipling AS har siden oppkjøpet i 2008 økt kraftig både med tanke på omsetning, omfang og ansatte. Det har helt tydelig blitt en aktør i markedet mellom Dovre og Saltfjellet som de fleste kjenner og har relasjoner til. I denne oppgaven har målet vært å finne ut hvilken posisjon Gipling AS har i markedet, hva deres styrker og makt er, samtidig hvor mye konsernet er verdt til dags dato.

For å få et innsyn i hvordan konsernet er og hvordan det er bygd opp ble ulike strategiske analyser brukt i kapitel fire. I denne analysen blir konsernets interne og eksterne sider analysert og oppsummert ved eksterne muligheter og trusler, samt interne styrker og svakheter. Disse analysene ble brukt for å kartlegge Gipling AS sin markedsrett og videre inn i verdsettelsen av selskapet. Markedsanalysen ble ved bruk av HHI-analyse gjort for å vurdere konkurranseintensiteten og kartlegge hvordan markedet rundt Gipling AS oppfører seg. Også denne vurderingen er blitt brukt videre inn i verdsettelsen av Gipling AS.

Problemstillingen for oppgaven var:

”Hva er Gipling AS sin strategiske posisjon og markedsrett i byggevarebransjen og hva er konsernet verdt?”

I disse analysene kom det frem at Gipling AS har konkurransefortrinn når det gjelder **relasjonsressurser** og **organisasjonsressurser**. Grunnlaget for dette er blant annet hvordan Gipling AS bruker deres egen avdeling Gipling Distribusjon og sentrallager for å tilfredsstille det behovet butikkene i markedet har for varer. Samtidig som det gjør Gipling AS sitt innkjøp enklere på grunn av at de kan ta i mot større leveranser av varer og dermed kutte ned på transportkostnader og heller motta fordeler ved kjøp av større kvantum. Dette er soleklart Gipling AS sine største VRIO. Måten Gipling AS differensierer seg fra andre virksomheter i markedet gjennom å tilby en ”pakke” som gjør det enklere for kunden med tanke på transport av byggevarer. Også hvordan varehusene er oppbygd med tanke på et varesortiment som treffer mange forskjellige kunder er viktig å nevne når det gjelder differensiering. Også relasjonene til ulike samarbeidspartnere og leverandører er bemerkelsesverdig når det gjelder Gipling AS.

Gjennom HHI-analysen er det klart at Gipling AS konkurrer i et marked med moderat konkurranseintensitet og rettet mot **oligopol**. Siden Gipling AS driver konsernet i en større grad ved bruk volumspill og ikke prisspill, er **Stackelberg-konkurranse** en typisk

konkurransesituasjon for Gipling AS. Grunnlaget for denne antakelsen er markedsandelene som Gipling AS har i markedene i regionen, er de en markedsleder der virksomhetene i rundt følger etter.

Ved bruk av Gipling AS sine egen benchmarking av markedet og egne regnskapsanalyser samt de strategiske analysene og markedsanalysen kom jeg frem til en kontantstrøm og en verdsettelse av konsernet med en **nåverdi på 786 millioner**.

Eventuell ny forskning som kan utførers basert på caset Gipling AS er markedsanalyse av hver enkelt butikk slik at man får en mer avansert analyse over markedet og konkurranseintensiteten. Et perspektiv å se en slik oppgave fra er at det i denne oppgaven har det blitt brukt et estimat på 10.000 kroner per person totalt på boligoppgradering hvert år, mens en analyse fra prognosesenteret har kommet frem til at det per husstand brukes 58.000 per år på boligoppgradering. Samtidig kan Lerner-indeksen brukes for å estimere hvilken konkurransesituasjon Gipling AS er i. Annen type forskning kan være en verdsettelse der man baserer kostnaden ut fra inflasjonsmålet til Norges Bank og ikke som i dette tilfellet, bare over økningen i omsetning og driftsmargin.

10 LITTERATURLISTE

- Barney, J. (1991). *Firm Resources and Sustained Competitive Advantages*. Hentet Mai 28, 2016 fra Texas A&M University:
[http://www.business.illinois.edu/josephm/BA545_Fall%202015/Barney%20\(1991\).pdf](http://www.business.illinois.edu/josephm/BA545_Fall%202015/Barney%20(1991).pdf)
- Boye, K., & Meyer, C. (2008). *Fusjoner og oppkjøp*. Cappelen.
- Bredesen, I. (2014). *Investering og Finansiering* (4. utg.). Gyldendal.
- Dahl, G., Hansen, T., Hoff, R., & Kinserdal, A. (1997). *Verdsettelse i teori og praksis* (1. utg.). Cappelen .
- Damodaran, A. (2002). *Investment valuation* (2. utg.). John Wiley & Sons, Inc.
- Damodaran, A. (2016). *Enterprise Value Multiples by Sector (US)*. Hentet Mai 3, 2016 fra Damodaran Online: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/vebitda.html
- Grønn, E. (2008). *Anvendt mikroøkonomi* (1. utg.). Cappelen.
- Helbæk, M., & Løvaas, R. (2011). *Finansmodeller i excel - med VBA*. Universitetsforlaget.
- Kotler, P. (2010). *Markedsføringsledelse* (3. utg.). Gyldendal.
- Riis, C., & Moen, E. R. (2012). *Moderne mikroøkonomi* (2. utg.). Gyldendal.
- Roos, G., von Krogh, G., Roos, J., & Boldt-Christmas, L. (2014). *Strategi - en innføring* (6. utg.). Fagbokforlaget.
- Synnestvedt, T. (2014). *Makroøkonomi i korte trekk* (3. utg.). Zigma Forlag.
- Thagaard, T. (2015). *Systematikk og innlevelse - En innføring i kvalitativ metode*. Fagbokforlaget.
- Yin, R. (2014). *Case Study Research - Design and Methods* (5. utg.). SAGE.

11 REFERANSER

Om Gipling

<http://gipling.no/om-gipling/>

Hentet 10 mars.2016

Om Mestergruppen

<http://www.mestergruppen.no/kategori/navn/Om-Mestergruppen/1196>

<http://www.bygg.no/article/1264736>

Hentet 23.mars. 2016

Om Coop

<https://coop.no/coop-extra-bygg/>

Hentet 23. Mars.2016

Om Optimera

<http://konsern.optimera.no/om-oss/>

Hentet 23.mars.2016

Om ByggMax

<http://www.bygg.no/article/1263212>

Hentet 23.mars. 2016

Om InnTre

<http://www.inntre.no>

Hentet 23.mars. 2016

Om XL-BYGG

<http://www.xl-bygg.no/gtstrom/document?nodeid=9467>

<http://www.nordek.no/newsread/index.aspx>

Hentet 23.mars

Om Bygger'n

<http://www.byggern.no/om-byggern/>

Hentet 10. April. 2016

Proff.no

<http://www.proff.no/regnskap/gipling-as/verdal/byggevarer-agentur-og-en-gros/Z0I5CSAR/>

Hentet 22.mars.2016

Virke

Årsstatistikk 2015:

http://www.virke.no/talloganalyse/Documents/AArsstatistikk%202015_byggevare.pdf

Årsstatistikk 2014:

<http://www.virke.no/bransjer/bransjeartikler/Documents/Årsstatistikk%202015.pdf>

Hentet 12. April. 2016

Hartmark Analyses rapport for byggevarenæringen fra 2013

http://www.virke.no/talloganalyse/Documents/VirkeBygg%20og%20Anlegg%20Rapport%202013_Low.pdf

Hentet 12 April. 2016.

Statistisk Sentralbyrå

<http://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/statistikker/kpi/maaned/2016-03-10?fane=tabell&sort=nummer&tabell=259669#tab-tabell>

<http://ssb.no/bkibol/>

<https://www.ssb.no/energi-og-industri/statistikker/petroleumsalg/maaned/2016-03-15?fane=tabell&sort=nummer&tabell=260069>

<https://www.ssb.no/befolkning/nokkeltall>

<https://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/statistikker/regledig/aar/2016-01-19?fane=tabell&sort=nummer&tabell=251787>

Hentet 22. Mars 2016

<https://ssb.no/familie>

Hentet 21. Mai 2016

Lovdata

https://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2013-12-17-1579#KAPITTEL_3

<https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2005-06-17-62?q=arbeidsmiljøloven>

Hentet 22.mars. 2016

Herfindal-Hirschman Index

<https://www.justice.gov/atr/herfindahl-hirschman-index>

Hentet 20. Februar. 2016

Strategi

<https://hbr.org/2015/04/strategy-is-about-both-resources-and-positioning>

Hentet 10.mars 2016-04-11

Price-Book- Ratio

<http://www.investopedia.com/articles/fundamental/03/112603.asp>

Hentet 24.februar 2016

Regjeringen.no

<https://www.regjeringen.no/no/tema/plan-bygg-og-eiendom/plan--og-bygningsloven/bygg/ryddemappe-byggesak/ny-plan--og-bygningslov-2/meir-miljovennlegebygg/id506134/>

<https://www.regjeringen.no/no/sub/eos-notatbasen/notatene/2014/juni/miljokriterier-maling-og-lakk/id2434749/>

Hentet 23.mars.2016

Norges Bank – pengepolitiske rapport.

http://static.norges-bank.no/pages/104770/PPR_1_16.pdf?v=17032016140457&ft=.pdf

Hentet 3. Mai 2016

Risikopremien i det norske markedet 2015.

<http://www.pwc.no/no/publikasjoner/risikopremie/risikopremien-i-det-norske-markedet-2015.html>

Hentet 3.mai. 2015.

Beta-estimer

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Hentet 3. Mai. 2016.

Kontroller multipler – Aswath Damodaran.

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/vebitda.html

Hentet 3. Mai. 2016

Aviser.

<http://www.vg.no/nyheter/innenriks/boligmarkedet/ja-vi-elsker-aa-pusse-opp/a/10130977/>

<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/06/30/0551/lettere--bygge-p-egen-tomt>

Hentet 22.mars 2016

http://www.bt.no/bolig/Na-er-vi-europamestere-i-oppussing-685775_1.snd

<http://www.adressa.no/nyheter/trondheim/2016/02/23/Nå-har-Trondheim-passert-187-000-innbyggere-12190388.ece>

Hentet 21.Mai. 2016.

Demografi.no

<http://www.demografi.no/index.php/hva-er-demografi>

Hentet 22.mars. 2016

Globalis.no

<http://www.globalis.no/Statistikk/Levealder>

Hentet 22.mars. 2016

Andre:

<http://www.miljofyrtarn.no/dette-er-miljofyrtarn/2015-11-18-23-59-53>

Hentet 22.mars 2016

<http://dibk.no/no/byggeregler/Gjeldende-byggeregler/Veiledning-om-tekniske-krav-til-byggverk/>

Hentet 22.mars 2016

http://www.finansleksikon.no/Formelsamling/E/Enterprise_value.html

Hentet 28. April.2016.

<https://www.standard.no/standardisering/ce-merking/>

Hentet 21.mai. 2016

Gipling AS sine egne bøker:

Ei lang og god historie ... - Erling Koldaas – 2010

Fra Dovre til Saltfjellet – Steinar Olsen - 2015

12 VEDLEGG

Vedlegg 1: Fangens dilemma.

Fangens dilemmaspill kan brukes i alle mulige settinger både i sosiale situasjoner og økonomiske situasjoner. Et eksempel kan være hvis to forbrytere blir tatt for et ran, men det eksisterer ikke tilstrekkelig bevis på å få begge dømt og det trengs en tilståelse. Hvis forbryter A tilstår vil han gå fri, mens forbryter B får 10 år. Hvis begge tyster vil begge få 5 år hver, mens hvis begge holder tett vil de begge være fri etter et år.

		FORBRYTER A	
		Holde tett	Tyste
FORBRYTER B	Fangens dilemmaspill		
	Holde tett	(1, 1)	(10, 0)
Tyste	(0, 10)	(5, 5)	

Vedlegg 2: Balanse 2015 Gipling AS:

EIENDELER	2014	2015
ANLEGGSMIDLER		
Immaterielle eiendeler		
Utsatt skattefordel	2 760 193	2 111 531
Goodwill	90 000	60 000
Sum immaterielle eiendeler	2 850 193	2 171 531
Varige driftsmidler		
Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontomaskiner og lignende	13 831 542	21 005 350
Sum varige driftsmidler	13 831 542	21 005 350
Aksjer og andeler	1 270 000	1 425 600
Sum finansielle anleggsmidler	1 270 000	1 425 600
Sum anleggsmidler	17 951 735	24 602 481
OMLØPSMIDLER		
Varer	96 893 418	115 478 415
Fordringer		
Kundefordringer	79 916 799	88 909 893
Andre fordringer	46 467 951	54 230 106
Konsern fordringer	-	16 992 822
Sum fordringer	126 384 750	160 132 821
Bankinnskudd, kontanter og lignende	4 159 513	4 916 042
Sum omløpsmidler	227 437 681	280 527 278
SUM EIENDELER	245 389 416	305 129 759
EGENKAPITAL OG GJELD		
EGENKAPITAL		
Innskutt egenkapital		
Selskapskapital (10.000 aksjer á kr 100)	1 000 000	1 000 000
Overkurs	25 675 137	28 198 537
Annen innskutt egenkapital	7 244 199	15 742 351
Sum innskutt egenkapital	33 919 336	44 940 888
Optjent egenkapital		
Annen egenkapital	38 337 564	76 784 100
Sum optjent egenkapital	38 337 564	76 784 100
Sum egenkapital	72 256 900	121 724 988
GJELD		
Annen langsiktig gjeld		
Gjeld til kredittinstitusjoner	-	13 766 628
Sum avsetninger for forpliktelser	-	13 766 628
Kortsiktig gjeld		
Gjeld til foretak i samme konsern	17 415 629	-
Gjeld til kredittinstitusjoner	97 293 789	97 890 716
Leverandørgjeld	15 368 858	10 228 230
Betalbar skatt	9 869 096	14 143 352
Sykkelig offentlige avgifter	9 952 026	18 573 238
Annen kortsiktig gjeld	23 233 118	28 802 607
Sum kortsiktig gjeld	173 132 516	169 638 143
Sum gjeld	173 132 516	183 404 771
SUM EGENKAPITAL OG GJELD	245 389 416	305 129 759