



Företagsvärdering

Substans- och avkastningsvärdering av Företag x

Torbjörn Rosenback

Examensarbete för tradenom (YH)- examen
Ekonomiförvaltning
Vasa 2023

EXAMENSARBETE

Författare: Torbjörn Rosenback

Utbildning och Ort: Företagsekonomi, Vasa

Inriktning: Ekonomiförvaltning

Handledare: Jörgen Strid

Titel: Företagsvärdering – Substans- och avkastningsvärdering av Företag X

Datum: 23.11.2023

Sidantal: 32

Bilagor: 3

Abstrakt

Detta examensarbete behandlar företagsvärdering och -analys. Kunskapen att bedöma värdet av ett företag är en svår men väldigt viktig förmåga inom företagsamhet. Företagsvärdering är en viktig process som ämnar uppskatta värdet av ett företag antingen som helhet eller enskilda delar av dess verksamhet. Det finns många olika situationer där ett företag kan befinna sig i behov av en företagsvärdering och då gäller det välja rätt värderingsmetod och tillvägagångssätt.

Arbetets syfte var att göra en oberoende värdering av Företag X och bestämma dess värde vid en eventuell försäljning eller generationsskifte inom bolaget samt att ge en djupare förståelse för företagsvärdering och de väsentligaste värderingsmetoderna.

Metoden för arbetet har varit en kombination av kvantitativa och kvalitativa forskningsmetoder. Datainsamlingen gjordes i form av tidigare bokslut, register över anläggningstillgångar och intervjuer med Företag X ledning. Arbetet avgränsades till boksluten från åren 2018-2022.

Värderingsmetoder som används i arbetet är substansvärdering och avkastningsvärdering. Värdet på Företag X beräknas och fås fram enligt respektive metod, men resultatet förblir sekretessbelagt.

Språk: svenska

Nyckelord: företagsvärdering, företagsanalys, kassaflödesvärdering, substansvärdering

OPINNÄYTETYÖ

Tekijä: Torbjörn Rosenback

Koulutus ja paikkakunta: Liiketalous, Vaasa

Suuntautumisvaihtoehto: Taloushallinto

Ohjaaja: Jörgen Strid

Nimike: Yrityksen arvonmääritys – Yritys X: substanssi- ja tuottoarviointi.

Päivämäärä: 23.11.2023

Sivumäärä: 32

Liitteet: 3

Tiivistelmä

Tämä opinnäytetyö käsittelee yritysarviointia ja -analyysiä. Kyky arvioida yrityksen arvoa on haastava, mutta erittäin tärkeä taito liiketoiminnassa. Yritysarviointi on merkittävä prosessi, joka pyrkii arvioimaan yrityksen arvoa joko kokonaisuutena tai sen liiketoiminnan yksittäisinä osina. On monia erilaisia tilanteita, joissa yritys saattaa tarvita arviointia, ja silloin on tärkeää valita oikea arviointimenetelmä ja lähestymistapa.

Työn tarkoitus oli tehdä riippumaton arviointi Yritys X:stä ja määrittää sen arvo mahdollisen myynnin tai sukupolvenvaihdoksen yhteydessä yrityksessä. Lisäksi tavoitteena oli antaa syvempi ymmärrys yritysarviointista ja sen merkittävimmistä arviointimenetelmistä.

Työn menetelmä koostui kvantitatiivisten ja kvalitatiivisten tutkimusmenetelmien yhdistelmästä. Tietojen kerääminen toteutettiin aiempien tilinpäätösten, käyttöomaisuusrekisterien ja Yritys X:n johdon haastatteluiden muodossa. Työn rajaus käsitti tilinpäätökset vuosilta 2018-2022.

Työssä käytetyt arviointimenetelmät ovat substanssiarviointi ja tuottoarviointi. Yritys X:n arvo laskettiin ja määritettiin kunkin menetelmän mukaisesti, mutta tulokset pysyvät luottamuksellisina.

Kieli: ruotsi

Avainsanat: yritysarvio, yritysanalyysi, kassavirran arviointi, substanssiarviointi.

BACHELOR'S THESIS

Author: Torbjörn Rosenback

Degree Programme: Business Administration

Specialisation: Financial Administration

Supervisor: Jörgen Strid

Title: Business valuation – Substantive and return valuation of Company X

Date: 23.11.2023

Number of Pages: 32

Appendices: 3

Abstract

This thesis focuses on business valuation and analysis. The ability to assess the value of a company is a challenging but crucial skill in entrepreneurship. Business valuation is an important process that aims to estimate the value of a company either as a whole or in different parts of its operations. There are many different situations in which a company may need a business valuation, and it is important to choose the right valuation method and approach.

The purpose of this work was to perform an independent valuation of Company X and determine its value in the event of a potential sale or generational change within the company, as well as to provide a deeper understanding of business valuation and the essential valuation methods.

The method used in the thesis is a combination of quantitative and qualitative research methods. The data was collected through previous financial statements, records of fixed assets, and interviews with Company X management. The study was limited to financial statements from the years 2018-2022.

The valuation methods used in the thesis are substantive valuation and return valuation. The value of Company X is calculated and determined according to each respective method, but the result remains confidential.

Language: Swedish

Key words: business valuation, business analysis, dcf-valuation, substance valuation

Innehållsförteckning

1	Inledning.....	1
1.1	Syfte	2
1.2	Forskningsfrågor	2
1.3	Avgränsning.....	2
2	Metod.....	3
2.1	Val av metod	3
2.2	Tillvägagångssätt.....	4
2.3	Reliabilitet och validitet.....	4
3	Ekonomiska rapporter till värderingen.....	5
3.1	Bokslut.....	5
3.1.1	Resultaträkning	5
3.1.2	Balansräkning.....	5
3.2	Kassaflödesanalys.....	6
4	värderingsmetoder	7
4.1	Fundamental analys	8
4.1.1	Strategisk analys	8
4.1.2	Redovisningsanalys.....	9
4.1.3	Finansiell analys.....	10
4.1.4	Prognoser (proforma).....	11
4.2	Substansvärdering	12
4.2.1	Justering av balansräkning.....	13
4.3	Multipelvärdering.....	14
4.4	Avkastningsvärdering.....	15
4.5	Kassaflödesvärdering (DCF).....	16
4.5.1	Diskonteringsränta	17
4.5.2	CAPM.....	18
4.5.3	Betavärde	18
4.5.4	Den riskfria räntan	19
4.5.5	WACC	19
4.5.6	Terminal value	20
4.6	Due diligence	20
5	Resultat (sekretessbelagt)	22
5.1	Presentation av företag (sekretessbelagt).....	22
5.2	Värderingen (sekretessbelagt).....	22
5.2.1	Substansvärdering (sekretessbelagt)	22
5.2.2	Avkastningsvärdering (sekretessbelagt).....	22
5.3	Slutsats (sekretessbelagt)	22

6	Diskussion (sekretessbelagt).....	22
6.1	Resultatdiskussion (sekretessbelagt).....	22
6.2	Metoddiskussion (sekretessbelagt)	22
7	Litteraturförteckning.....	23

Bilagor (sekretessbelagt)

1 Inledning

Kunskapen att korrekt bedöma värdet av ett företag är en konst kombinerad med vetenskap, men en väldigt viktig förmåga inom företagsverksamhet. Företagsvärdering är en viktig process som ämnar uppskatta värdet av ett företag antingen som helhet eller enskilda delar av dess verksamhet. Det finns många olika situationer där ett företag kan vara i behov av en företagsvärdering, allt från att underlätta vid företagsförvärv och försäljningar till att fastställa aktievärde eller till och med stödja företagsledningen när de ska fatta strategiska beslut.

Företagsvärdering är inte alltid så lätt eftersom värdet på ett företag inte motsvarar företagets aktier multiplicerat med deras börsvärde, och för onoterade bolag finns inget börsvärde alls. Det är heller inte lika enkelt som att värdera fastigheter. Vid en värdering tar man hänsyn till många olika faktorer, såsom intäkter, tillgångar, skulder, kassaflöden och framtida potential. Vilka faktorer som sedan är relevanta varierar beroende på värderingsmetod man använder sig av. Det finns många olika värderingsmetoder att använda sig av och valet av värderingsmetod grundar sig oftast på syftet med värderingen, företagets storlek eller bransch. Som komplement till en företagsvärdering görs även ofta en analys som man sedan kan använda som grund till värderingen. I en analys undersöker man bland annat företagets verksamhet, ekonomiska ställning, marknad och framtidsutsikter. Analysen ligger även till grund för strategiska beslut och rekommendationer för verksamheten.

Det finns olika sätt att se på ett företags värde beroende på syftet med värderingen. Både köpare och säljare har olika värden medan exempelvis vid generationsskiften inom familjer kan ha ett tredje värde. Det är ofta svårast att värdera SME företag eftersom orsaken bakom lönsamheten ofta kan vara förknippad med kunskap inom företaget. Vid ett eventuellt ägarbyte kan viktiga nyckelpersoner, leverantörer eller kunder försvinna vilket ger en lägre lönsamhet än förväntat.

Detta examensarbete görs på uppdrag av företag X som är ett onoterat aktiebolag verksamt inom järnhandelsindustrin i Österbotten. I den empiriska delen värderas bolaget utifrån två olika värderingsmetoder, substansvärdering och avkastningsvärdering. I teoridelen beskrivs de väsentligaste värderingsmetoderna för företag i samma storlek samt fundamental analys.

1.1 Syfte

Syftet med arbetet är att göra en oberoende värdering av Företag X och bestämma dess värde vid en eventuell försäljning eller inför aktieöverlåtelser inom företaget. Resultatet är av intresse för ledningen i Företag X och syftet med arbetet är därmed även att skapa ett mervärde åt Företag X utifrån värderingen. Arbetet ska ge en djupare förståelse för företagsvärdering och de väsentligaste värderingsmetoder det finns att använda sig av.

1.2 Forskningsfrågor

Syftet med arbetet uppnås när följande forskningsfrågor besvaras.

- Vilken värderingsmetod lämpar sig bäst för företag X?
- Till vilket värde kan man värdera företagens aktier?
- Vilket försäljningsvärde är realistiskt för företaget?

1.3 Avgränsning

I detta examensarbete har fokuset legat på företagsvärdering. Arbetet har avgränsats till Företag X bokslut mellan åren 2018–2022 för att inte göra arbetet för omfattande.

I empirin lades fokus på substansvärdering och avkastningsvärdering av ett onoterat aktiebolag utifrån boksluten och informationen som samlats in. Ingen djupare undersökning i form av analys gjordes.

2 Metod

I huvudsak kan forskningsstrategier delas in i två olika kategorier, kvantitativ och kvalitativ forskning. En kvantitativ forskning betraktas som en forskningsstrategi som betonar insamling och analys av data och ger oftast svar i siffror. Medan en kvalitativ forskningsstrategi vanligtvis lägger vikt vid ord och varierande svar. Man avgör vanligen forskningsmetod på basen av syfte och vilka forskningsfrågor som ska besvaras. (Bryman & Bell, 2017)

Kvantitativ forskningsmetod lämpar sig bäst när man vill svara på forskningsfrågor som kan mätas i numeriska termer. Detta tillvägagångssätt är oftast mest användbart när man har tydliga hypoteser som man vill testa med hjälp av empirisk data man har till hands. I vissa fall kan en kvantitativ metod vara mera tids- och kostnadseffektiv än en kvalitativ metod eftersom insamlingsprocessen oftast är kortare. Kvantitativ forskning syftar även ofta till att vara mer objektiv än kvalitativ forskning eftersom det minimerar forskarens påverkan på resultaten genom att förlita sig på numerisk data och exakta mätningar. (Bryman & Bell, 2017)

Kvalitativ forskning syftar till att utforska mera komplexa fenomen som inte kan reduceras till enkla numeriska mätningar, exempelvis beteenden eller människors tankar. En kvalitativ forskningsmetod betraktas ofta vara mera flexibel i vad gäller insamling av data, man kan bland annat använda sig av intervjuer eller observationer. Kvantitativ och kvalitativ forskning har båda sina styrkor och svagheter. Ibland kan en kombination av både kvantitativa metoder och kvalitativa metoder vara det bästa sättet att utföra sin forskning på för att få en mer heltäckande förståelse. (Bryman & Bell, 2017)

2.1 Val av metod

Metoden för detta arbete har varit en kombination av kvantitativa och kvalitativa metoder. Den teoretiska delen i arbetet grundar sig i huvudsak på litteratur som finns över området från förut. I den empiriska delen utförs en fallstudie där teorin som redogjorts för prövas. Eftersom syftet med arbetet var att välja rätt värderingsmetod samt värdera företaget användes främst kvantitativa metoder.

Insamling av data från företaget gjordes i form av tidigare bokslut och register över anläggningstillgångar. I arbetet användes kvalitativa metoder i form av intervjuer och

konsultation med Företag X ledning för att få en bättre inblick i företagets ekonomi och framtidsplaner.

2.2 Tillvägagångssätt

Examensarbetet påbörjades i form av en litteraturstudie genom relevant litteratur och artiklar över området för att bilda en omfattande förståelse för företagsvärdering. Utifrån den skrevs teorin som behandlar de väsentligaste värderingsmetoderna samt fundamental analys.

I den empiriska delen samlades in bokslut från Företag X mellan åren 2018-2022 samt ett register över företagets inventarier, maskiner och anläggningstillgångar. Dessa låg till grund för substansvärderingen samt avkastningsvärderingen som gjordes.

Inför substansvärderingen justerades nödvändiga poster i resultat- och balansräkningen till mera rättvisande värden, under processen förekom kommunikation med företagets ledning för att ta fram så korrekta värden som möjligt. Inför avkastningsvärderingen räknades det fria kassaflödet till företaget ut, på basen av tidigare kassaflöden gjordes prognoser inför företagets framtid och en lämplig diskonteringsränta valdes.

Utifrån boksluten och informationen som gavs från Företag X kunde två olika värden på företaget räknas ut och ett resultat sammanställas.

2.3 Reliabilitet och validitet

Reliabilitet av resultaten indikerar hur pass tillförlitlig en undersökning är. Ifall det förekommer upprepade mätningar eller liknande undersökningar som kommer fram till samma svar har resultaten en hög reliabilitet. Det antyder att resultatet baserar sig på pålitlig data och inte slumpmässiga bedömningar. I examensarbetet prövades reliabiliteten genom två olika värderingsmetoder. (Bryman & Bell, 2017)

Med validitet avser man utvärdera ifall en undersökning faktiskt mäter det som den avser mäta. I en väl genomförd undersökning borde resultaten svara på den frågeställning som undersökningen faktiskt har som mål att svara på. (Bryman & Bell, 2017)

3 Ekonomiska rapporter till värderingen

Ett företags finansiella rapportering är den viktigaste källan vid en företagsvärdering, oavsett värderingsmodell. Orsaken bakom är att värderingen i grund och botten baserar sig på information från företagets årsredovisning eller delårsrapporter. Rapporterna man bekantar sig med är oftast externa men om det är fråga om en värdering inför ett företagsförvärv har man ofta även tillgång till intern redovisning såsom budgeter, kund- och leverantörsreskontran. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

3.1 Bokslut

Bokslutet är en sammanställning av ett företags ekonomiska transaktioner och resultat vid slutet av en viss period. Rapporteringsperioden är oftast ett år men kan också vara kvartalsvis eller annan definierad tidsperiod. Bokslutet är ett viktigt verktyg både för den interna och externa redovisningen inom företaget. (Marton, Sandell, & Stockenstrand, 2015)

Ett bokslut ska åtminstone innehålla, resultat-, och balansräkning, samt noter. För större företag bör bokslutet även innehålla bland annat verksamhetsberättelse, finansieringsanalys och jämförelsetal från närmast föregående räkenskapsperiod. Alla bokföringsskyldiga juridiska personer i Finland har skyldighet att upprätta ett bokslut i slutet av räkenskapsperioden. Bokslutet ska vara upprättat senast 4 månader efter räkenskapsperiodens slut. (Bokföringslag 1036/2023, 1997)

3.1.1 Resultaträkning

Resultaträkningen ger en överblick på organisationens lönsamhet, den visar företagets intäkter och kostnader under räkenskapsperioden. I resultaträkningen ingår även företagets vinst eller förlust från föregående räkenskapsperiod. Vinsten eller förlusten beräknar man enkelt genom att subtrahera kostnaderna från intäkterna. (Korhonen, 2015)

3.1.2 Balansräkning

Balansräkningen är den andra huvuddelen i bokslutet och den visar organisationens finansiella ställning. I balansräkningen ingår tillgångar, skulder och eget kapital. Balansräkningen har två sidor, aktiva och passiva, enligt grundprincipen ska dessa sidor vara lika stora. Aktiva sidan består av företagets tillgångar medan passiva sidan visar företagets

skulder och egna kapital. Företagets tillgångar måste alltså vara lika med skulderna och eget kapital. (Korhonen, 2015)

3.2 Kassaflödesanalys

Kassaflödesanalysen visar hur mycket kassa som har genererats och förbrukats under räkenskapsperioden. Man upprättar kassaflödesanalys på basen av den justerade resultaträkningen, balansräkningen och noter från bokslutet. Från kassaflödesanalysen ska man enkelt kunna avläsa huruvida försäljningsintäkterna har varit tillräckligt stora för att täcka företagets kostnader. I kassaflödesanalysen framgår det också hur verksamheten finansierats ifall försäljningsintäkterna inte varit tillräckligt stora, det vill säga med eget kapital eller främmande kapital. Har försäljningsintäkterna varit tillräckligt stora ska det framgå hur det eventuella överskottet har använts. (Korhonen, 2015)

4 värderingsmetoder

Detta kapitel kommer i huvudsak behandla olika värderingsmetoder man kan utgå ifrån vid en företagsvärdering samt en fundamental analys.

Det finns många olika värderingssituationer när ett företag kan tänkas behöva en företagsvärdering för att ta reda på sitt faktiska värde. De vanligaste situationerna är vid köp eller försäljning av ett företag men bortsett från dem kan orsaker bland annat vara planerat samgående mellan företag, börsintroduktion, MBO eller kreditgivning. Det är också vanligt att ett företags verkställande ledning behöver vara medvetna om företagets värde för att kunna utvärdera olika strategier och ta avgörande beslut. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Enligt Fernandez (2007) kan värdet på företagen efter en företagsvärdering variera beroende på syftet med värderingen. Företaget har olika värden för säljare respektive köpare. Vid en försäljning av ett företag tar man reda på vad köparens högsta pris för företaget skulle vara medan man för säljaren tar reda på vad det lägsta priset skulle vara.

Med ett publikt bolag menas att företaget har aktier tillgängliga på den öppna marknaden medan ett privat bolag inte är noterade på någon aktiemarknad. Det finns vissa skillnader när det kommer till värderingen av ett publikt och privat bolag. När man värderar ett publikt bolags aktier syftar man oftast till att ta reda på om aktien är över- eller undervärderad medan man vill veta ett faktiskt värde på aktierna vid värdering av ett privat aktiebolag. Att göra en värdering av ett privat bolag är i allmänhet svårare att göra eftersom man inte har någon motsvarande referenspunkt. Ett alternativ som underlättar processen är att se på liknande företagsköp som gjorts inom samma bransch, dessvärre är oftast priser på dessa köp konfidentiella och svåråtkomlig information. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

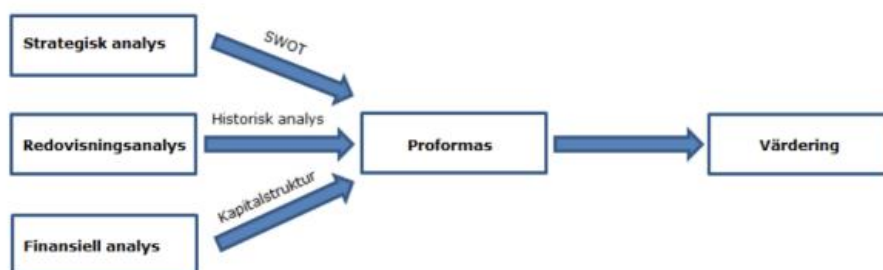
I huvudsak finns det två utgångspunkter att välja på när man ska värdera företag, framtida avkastning och värdet på tillgångar och skulder, men de brukar kallas för avkastningsvärdering och substansvärdering. I kapitlet kommer båda metoderna redogöras för. En avkastningsvärdering innehåller framtida betalningsflöden som man nuvärdesberäknar medan en substansvärdering baserar sig på företagets värde utifrån dess tillgångar och skulder i samma stund som värderingen utförs. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Gålén (2010) poängterar att alla företag är unika på något sätt och därmed är det inte alltid så lätt att välja rätt metod. Det finns för- och nackdelar med alla värderingsmetoder och därför är det viktigt man bekantat sig med dessa innan man väljer vilken värderingsmetod som skulle lämpa sig bäst.

4.1 Fundamental analys

Den fundamentala analysens syfte är att bestämma värdet på ett företag eller dess aktier med hjälp av företagets redovisningsrapporter och på basen av dess makromiljö. Det är vanligt att man räknar med företagets vinst i nuläget men även förväntade vinster i framtiden. Med hjälp av den fundamentala analysen kan man bland annat fatta investeringsbeslut eller utvärdera strategier inom organisationen. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

En fundamental analys består i regel av tre huvudmoment, strategisk analys, redovisningsanalys, och finansiell analys. De tre momenten formar i slutändan proforma som är uppskattningar på företagets framtid de närmsta åren. De kan således ses som förberedelser inför den faktiska värderingen eftersom de mest handlar om att prognostisera företagets framtid. Figur 1 visar de olika delarna i den fundamentala analysen. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)



Figur 1. Fundamentala analysens delar. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022).

4.1.1 Strategisk analys

I det första huvudmomentet i den fundamentala analysen, strategisk analys, ämnar man först och främst identifiera företagets värdedrivare och riskfaktorer som är förknippade med företagets huvudsakliga verksamhet. Här lyfter Sevenius (2013) fram den strategiska analysen som ett viktigt verktyg för att generera nya idéer och utvecklingar inom affärsverksamheten. Vanliga verktyg för att identifiera värdedrivare och riskfaktorer är branschanalys och konkurrensanalys. En vanlig sammanfattning av dessa kan man enkelt

göra med exempelvis en SWOT-analys eller en PEST-analys. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

När man utför en branschanalys vill man veta själva lönsamheten inom branschen. Detta kan man göra genom att studera fem olika drivkrafter, graden av konkurrens bland existerande företag, hot från nya aktörer, hot från ersättningsprodukter, köparnas förhandlingsstyrka och säljarnas förhandlingsstyrka. Medan man i konkurrensanalysen fokuserar på vilken strategi företaget har för att kunna bemöta sina konkurrenter på marknaden. Det finns tre strategier man gärna ser att företaget använder sig av, kostnadsledarskap, differentiering och fokusering. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Resultaten man får från bransch- och konkurrensanalysen kan man sammanfatta med en SWOT-analys. I en SWOT-analys ingår företagets styrkor, svagheter, hot och möjligheter. Analysen ger en bra sammanfattning av viktiga faktorer för företaget både internt och externt. Styrkorna och svagheter i SWOT-analysen står för interna faktorerna medan hot och möjligheter tar upp externa faktorer som kan påverka företaget. Om man vill rikta in sig mera på de externa faktorerna är en PEST-analys ett hädigt verktyg. (Westwood, 2011)

En PEST- eller PESTLE-analys använder man sig av när man vill göra en makroanalys av företagets makromiljö. I en PEST-analys delar man upp företagets makromiljö i fyra olika kategorier, politiska faktorer, ekonomiska faktorer, sociokulturella faktorer och teknologiska faktorer. PESTLE-analysen är en utveckling av PEST-analysen där man även listar juridiska faktorer och miljöfaktorer. (Westwood, 2011)

Den strategiska analysen betraktas ofta som den viktigaste delen i den fundamentala analysen. Med hjälp av den strategiska analysen ser man till att den faktiska värderingen inte baseras på orealistiska antaganden och på så vis inte heller ger några orealistiska värden. Forskningsmetoden man använder sig av i den strategiska analysen är i huvudsak kvalitativ men resultatet kan presenteras kvantitativt i till exempel form av prognoser för företagets försäljning. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

4.1.2 Redovisningsanalys

Redovisningsanalysen är det andra steget i den fundamentala analysen och den syftar till att skapa förståelse för hur redovisningen inom ett företag beskriver dess underliggande verksamhet. Med det menas att man analyserar hur den ekonomiska verkligheten i företaget återspeglar sig på redovisningsrapporterna, man granskar exempelvis hur avskrivningar,

nedskrivningar eller avsättningar tas upp i rapporteringen. Det finns många tidigare fall där redovisningen inte riktigt har visat den verkliga ekonomiska situationen inom ett företag på grund av olika orsaker och dessa är saker som vanligen framkommer vid en redovisningsanalys. Grundsytet med en redovisningsanalys är dock inte att hitta fel i redovisningen utan mera att förstå avbildningen av verksamheten. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Det finns också många andra skäl till analys av ett företags redovisning eftersom det finns många intressenter som är intresserade av företagets externa redovisning. Dock är dessa intressenter oftast kunder, aktieägare eller leverantörer som är mera intresserade av företagets lönsamhet, kapitalstyrka eller likviditet. Dessa behandlas mera detaljerat i nästa kapitel. (Marton, Sandell, & Stockenstrand, 2015)

Hjelström, Isaksson och Nilsson (2022) presenterar en guide uppdelad i 5 steg som man kan gå efter ifall man ska göra en redovisningsanalys.

1. Identifiera de huvudsakliga redovisningsreglerna.
2. Uppskatta hur mycket bedömningsutrymme det finns i företagets redovisning.
3. Utvärdera företagets redovisningsstrategi
4. Utvärdera den kompletterande informationen.
5. Identifiera potentiella varningssignaler.

Varningssignaler det lönsas vara extra uppmärksam gentemot kan vara bland annat oförklarliga förändringar av redovisningsprinciperna, enstaka transaktioner som sticker ut, upp- och nedskrivningar av tillgångar. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

4.1.3 Finansiell analys

I den finansiella analysen använder man sig av olika nyckeltal för att mäta ett företags lönsamhet, tillväxt, effektivitet och finansiella styrka. Med hjälp av nyckeltal kan man få fram relativa mått och gör det lättare att jämföra företag med olika storlek. Man kan använda sig av generella nyckeltal som används i allmänhet, men även branschspecifika nyckeltal för jämförelse med andra företag inom samma bransch. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Eftersom man med de flesta företagsvärderingsmetoder syftar att uppskatta företagets förmåga att generera vinster i framtiden är den finansiella analysen en kritisk del av processen. I det tredje och sista huvudmomentet i den fundamentala analysen ser man på företagets historiska utveckling för att kunna använda det som stöd för framtida prognoser. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Att kunna mäta företagets nuvarande men också tidigare lönsamhet, tillväxt, finansiella styrka och effektivitet är viktigt för att kunna göra realistiska bedömningar angående framtida vinster och kassaflöden. Med hjälp av nyckeltalen får man inga förklaringar på varför företaget har presterat som det gjort men man kan bra använda dem som grund för frågor. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Det finns många olika mått på hur ett företag presterar beroende på vilka nyckeltal man väljer använda. Det är viktigt att man ser på rätt nyckeltal när man exempelvis vill veta företagets lönsamhet eller företagets effektivitet. Vid en nyckeltalsanalys löns det också att se på andra typer av nyckeltal än det egna företagets nyckeltal såsom konkurrenters nyckeltal och även branschnyckeltal. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Vid beräkningen av nyckeltalen används framför allt siffror från företagets resultat- och balansräkning men även från kassaflödesanalysen, om en sådan finns. Ibland kan man behöva justera vissa nyckeltal ifall de är otydliga eller missvisande, det kan exempelvis vara frågan om hur bokslutsdispositioner eller obeskattade reserver tagits upp i bokföringen. Man hittar oftast information inför dessa justeringar i noterna från årsredovisningen. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

En finansiell analys är absolut inte endast relevant i en fundamental analys. Det finns många olika intressenter till företag som vill veta hur företaget presterar, bland annat långivare, kunder, köpare eller investerare. Det går bra att göra en finansiell analys på basen av all offentlig information ett företag ger ut, det vill säga den externa redovisningen, men om man har tillgång till den interna redovisningen kan man göra en betydligt mer detaljrik finansiell analys. (Sevenius, 2013)

4.1.4 Prognoser (proforma)

Att forma framtida prognoser är ett sista steg i den fundamentala analysen innan man utför den faktiska värderingen. För att uppgöra dessa prognoser behöver man informationen man tagit fram i de tidigare stegen och kan basera prognoser utifrån den informationen. Det finns

inga exakta bestämmelser på hur en modell ska se ut men vanligen är modellen man uppgör i form av en resultat- och balansräkning under de närmsta åren, oftast mellan 3-5 år i framtiden. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Som i de andra stegen har också proformamodeller flera användningsområden än vid en företagsvärdering. de används exempelvis vid kreditvärderingar eller vid utvärdering av strategiska beslut. Utifrån proformamodellerna kan man också göra avancerade scenarioanalyser och känslighetsanalyser. För att uppgöra en proformamodell är det viktigt att man förstår hur företaget fungerar. Vartenda företag är unikt och kräver olika modeller, därför finns det heller inga bestämmelser om hur en modell ska se ut. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

4.2 Substansvärdering

Substansvärdering är en av de vanligaste värderingsmetoderna för företag. Vid en substansvärdering beräknar man företagets verkliga förmögenhet och värde, det vill säga företagets bruksvärde eller marknadsvärde i nuläget. Bruksvärdet är oftast högre än marknadsvärdet. Det är lämpligast att välja substansvärderingsmetoden när det är företagets tillgångar man är mest intresserad av. (Carlsson, 2020)

Hjelström, Isaksson och Nilsson (2022) tillägger att substansvärderingar används för det mesta vid värdering av mindre onoterade bolag. Metoden lämpar sig bra när det är fråga om aktieöverlåtelser inom företaget, också när det är fråga om arv- eller gåvotransaktioner. Substansvärdering används sällan för större bolag men kan emellanåt ses som ett enklare sätt att få reda på företagets lägsta värde.

Fernández (2007) påpekar en viss problematik med substansvärderingen som man bör minnas när man använder sig av den är att den inte tar företagets makromiljö, intellektuellt kapital eller andra värdedrivare i företaget i beaktande som också vanligen har påverkan på företagets värde.

När man beräknar substansvärde utgår man ifrån företagets officiella balansräkning. Ett företags substansvärde är i praktiken samma som företagets egna kapital, det vill säga tillgångarna minus skulderna. Det bokförda värdet för dessa motsvarar dock sällan det realiserbara värdet på tillgångarna vilket betyder att man måste justera tillgångsposterna och skuldposterna i bokföringen för att få fram ett mera sannolikt substansvärde på företaget. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Det är enkelt att göra en värdering av ett företag externt med hjälp av substansvärderingsmetoden men inte lika enkelt att justera posterna till sitt verkliga värde utan intern information från företaget. (Löfman & Ericsson, 2006)

Man kan dela in substansvärderingsmetoden i två undermodeller som Carlsson (2020) kallar för etableringsmodeller och avvecklingsmodeller. Den största skillnaden mellan dessa två är hur man utför själva värderingen av tillgångarna och man väljer modell på basen av syftet med värderingen. Om det är frågan om ett företagsköp och köparen ämnar fortsätta verksamheten använder man sig av etableringsmodellen och då värderas företagets tillgångar till dess bruksvärde, detta kallas på engelska för ”*going concern*”. Om det handlar om att ett företag ska upphöra använder man sig av avvecklingsmodellen och då värderas tillgångarna till deras marknadsvärde, det vill säga vad priset på marknaden skulle vara för tillgångarna i nuläget. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

4.2.1 Justering av balansräkning

Som Löfman och Ericsson (2006) nämner är det viktigt att justera poster i balansräkningen till deras verkliga värde. Vid justeringen av balansräkningen finns det några poster som det löns att lägga mera tid på än andra eftersom de kan ha en större påverkan på värderingen. Poster som löns att studera extra noga enligt Hjelström, Isaksson och Nilsson (2022) är varulager, kundfordringar, anläggningstillgångar och långfristiga skulder.

För traditionella företag utgör varulagret ofta en stor del av balansomslutningen och därför löns det att lägga stor vikt vid denna post. Vid en värdering ska varulagret värderas till lägsta av anskaffningspris eller medelanskaffningspris. Det är speciellt vanligt bland detaljhandelsföretag att varor i lagret tappar värde på grund av minskad efterfrågan och då finns det risk för att lagret övervärderas. Som försiktighetsåtgärd brukar man använda 97-procentsregeln för varulager vilket betyder att man tar upp varulagret i värderingen till 97% av dess värde. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Kundfordringarna bör justeras eftersom det inte alltid är en självklarhet att alla kundfordringar blir betalda. Som försiktighetsåtgärd brukar man räkna med ett bortfall på 10% av kundfordringarna men i dåliga tider kan detta bortfall stiga ända upp till 20–40%. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Anläggningstillgångarna är även en post som tar mycket tid att justera och bör läggas stor vikt på. Anläggningstillgångar innefattar immateriella och materiella tillgångar, oftast tas de

immateriella tillgångarna inte med i värderingen om de inte är av sådan natur att företaget är beroende av dem. I materiella tillgångar finns maskiner och inventarier samt byggnader. Maskinerna och inventarierna skrivs oftast av till fullo de första åren i företag vilket gör att deras bokförda värde sällan motsvarar det verkliga marknadspriset. Problematiken med byggnader är att de skrivs av och minskar värde i bokföringen medan de i själva verket ofta stiger i pris. Detta orsakar att stora dolda reserver skapas under posten anläggningstillgångar. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Till skillnad från tillgångarna finns det betydligt mindre poster att justera på den passiva sidan i balansräkningen. Om företaget i fråga har stora långfristiga skulder och det har skett betydande förändringar bland räntorna på dessa löns det att diskontera lånen till deras nuvärde. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

4.3 Multipelvärdering

Multipelvärdering eller ofta även kallad för multipelmetoden är en jämförande analys. Med hjälp av multipelmetoden försöker man utvärdera liknande företag genom jämförelser av finansiella nyckeltal. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Multiplar är ett begrepp för flera olika indikatorer som kan användas för att värdera en aktie. En multipel är helt enkelt en kvot som beräknas genom att dividera marknadsvärdet eller det uppskattade värdet av en tillgång med en specifik post i finansiella rapporter. (Smith, 2022)

När man använder sig av denna värderingsmetod antar man att en viss kvot är lämplig för olika företag som verkar inom samma bransch. I grund och botten ska du alltså kunna bestämma värdet av ett företag baserat på värdet av ett annat liknande företag. (Smith, 2022)

Det finns två olika multipelkategorier, företagsvärdemultiplar och aktiemultiplar. Med företagsvärdemultiplar ser man på förhållandet mellan företagsvärdet/försäljningen medan man med aktiemultiplar jämför företagets aktiekurs i förhållande till företagets prestation. Enligt Smith (2022) är företagsvärdemultiplar mera pålitliga att använda sig av eftersom de inte påverkas av förändringar i kapitalstrukturen och mindre av skillnader i redovisningen. Ändå används aktiemultiplar oftare av investerare eftersom de är enklare att beräkna.

Vanliga nyckeltal man använder sig av i multipelmetoden är bland annat P/e-tal, P/b-tal eller P/s-tal. P/e-talet, (Price/earnings), anger hur många gånger företagets årsvinst aktien värderas till. P/b-talet, (Price/book value) anger företagets aktiekurs i förhållande till det bokförda aktievärdet. Med hjälp av P/s-talet, (Price/sales), får man fram hur företagets

aktiekurs ligger till i förhållande till försäljningen per aktie. För att beräkna dessa nyckeltal krävs det att företaget man tänker värdera är börsnoterat. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

4.4 Avkastningsvärdering

Avkastningsvärderingsmetoden är en av de vanligt förekommande värderingsmetoderna. Till skillnad från en substansvärdering så ser man på betalningsflöden som företaget förväntas generera i stället för att fokusera enskilt på tillgångar. Med avkastningsmetoden värderas företaget utifrån förväntad vinst under de kommande åren. (Carlsson, 2020)

När man ska göra en avkastningsvärdering gäller det att använda sig av rätt betalningsflöde som utgångspunkt när man väljer tillvägagångssätt. Det finns i huvudsak tre olika modeller man kan använda sig av varav alla tre har olika utgångspunkter beroende på vilket betalningsflöde man använder sig av, företagets utdelningar, företagets residualvinster, eller företagets kassaflöden. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Vid en avkastningsvärdering använder man sig av en diskonteringsränta, kallas även för avkastningskrav eller kalkylränta, för att kunna nuvärdesberäkna framtida kassaflöden. Diskonteringsräntan används för att ta hänsyn till pengarnas värde i framtiden eftersom pengar man kommer få i framtiden är mindre värda än samma summa pengar i nuläget. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

I en värderingsmodell baserad på företagets utdelningar nuvärdesberäknar man värdet av alla framtida utdelningar och på så vis kan man beräkna värdet på det egna kapitalet inom företaget. Utdelningarna man använder i sin kalkyl ska alltså vara faktiska utdelningar företaget gör till sina ägare och på så vis skiljer sig denna modell från en värderingsmodell baserad på kassaflöden. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Med residualvinst menas den återstående vinst efter att alla direkta och indirekta kostnader dragits bort från företagets intäkter. Vid användningen av en residualvinstbaserad värderingsmodell fokuserar man mera på det redovisningsmässiga värdeskapandet inom ett företag. Till skillnad från utdelnings- och kassaflödesbaserade metoder uppskattar man inte värdet genom framtida pengaflöden utan direkt genom att diskontera avkastningsmått baserade på den periodiserade redovisningen. Man använder företagets bokförda egna kapital som utgångspunkt för att sedan kunna beräkna nuvärdet på företagets tillgångar. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Enligt Hjelström, Isaksson och Nilsson (2022) skulle man få exakt samma resultat med respektive värderingsmodell om man med säkerhet kände till ett företags framtida utdelningar, kassaflöden eller residualvinster. På så vis är metoderna väl underbyggda men lämpar sig olika från fall till fall eftersom vissa betalningsflöden är lättare att analysera än andra.

4.5 Kassaflödesvärdering (DCF)

Värderingsmodellen baserad på företags kassaflöden kan ses som en mer omfattande version av en utdelningsbaserad värderingsmodell eftersom kassaflöden vanligen inte betalas ut i sin helhet. Vid en kassaflödesbaserad värderingsmodell beräknar man nuvärdet av företags alla framtida operativa kassaflöden. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

I en undersökning som Bancel och Mittoo (2014) gjort så svarade 80% att de använder sig av DCF-värdering eller multipelvärdering medan de utdelnings- och residualvinstbaserade metoderna fick mindre än 40% av svaren i enkäten. Man fick även som svar att majoriteten ändå använder sig av två olika metoder vid en företagsvärdering.

När man ska använda sig av en kassaflödesbaserad avkastningsvärdering i form av DCF-värdering, (Discounted Cash Flows), finns det flera olika steg som måste göras men de två viktigaste är att göra en välberäknad uppskattning över de framtida kassaflöden företaget förväntas generera och bestämma en lämplig diskonteringsränta. Diskonteringsräntan indikerar både avkastningskraven men samtidigt risken med de uppskattade kassaflöden. Att bestämma diskonteringsräntan är den svåraste men samtidigt viktigaste delen i en DCF-värdering. (Fernández, 2007)

Ett sätt att få bättre betalt för sitt företag ur en säljares perspektiv är att se över sina kassaflöden. Ett högre kassaflöde brukar oftast ge ett högre värde till företaget. Detta är nödvändigtvis inte någonting invecklat utan kan vara så lätt som att förhandla nya betalningstider med kunder och leverantörer. (Gålén, 2010)

Vid beräkningen av kassaflöden finns det två olika kassaflöden att beräkna, fritt kassaflöde till ägarna (U), (utdelningsbaserad metod), och fritt kassaflöde till företaget (FKF). Vid beräkningen av U gör man en direkt värdering medan man vid beräkning av FKF gör en indirekt värdering och värderar företaget i sin helhet genom att uppskatta värdet av företags egna kapital genom att dra bort marknadsvärdet av företags lån. I figur 2 redogörs för hur dessa kassaflöden beräknas. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Beräkning	
Redovisad vinst	
+	Avskrivningar
-	Ökning kundfordringar
-	Ökning varulager
-	Ökning av övriga rörelsekapitalpåverkande omsättningstillgångar
+	Ökning i leverantörsskulder och andra kortfristiga skulder
+	Ökning i uppskjuten skatt
+	Räntekostnad efter skatt
= Rörelsegenererat kassaflöde	
-	investering i materiella anläggningstillgångar
-	investering i immateriella anläggningstillgångar
-	Nettoökning i övriga anläggningstillgångar
= Fritt kassaflöde till företaget FKF	
+	Ökning i finansiella lån
-	Räntekostnad efter skatt
= Fritt kassaflöde till ägarna (U)	

Figur 2. Beräkning av fritt kassaflöde och utdelning till ägarna (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

När man väl har räknat ut det fria kassaflödet kan man påbörja prognostiseringen av det fria kassaflödet under kommande år för företaget. Det görs två separata prognoser, en prognos för vad företaget förväntas ha de kommande fem åren och sedan en prognos för vad företaget förväntas ha för alltid. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

4.5.1 Diskonteringsränta

När man uppskattat företagets framtida kassaflöden bör en diskonteringsränta för företaget bestämmas. Med hjälp av diskonteringsräntan kan man diskontera de uppskattade kassaflöden till deras nuvärde. Desto högre diskonteringsränta man använder sig av desto lägre blir företagets värde och vice versa. Diskonteringsräntan styrs av flera olika komponenter, vanliga faktorer som används som grund är bland CAPM, betavärde, riskpremie, WACC och riskpremien. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Man måste ändå använda sig av en rimlig diskonteringsränta påpekar Larrabee och Voss (2013). Räntan kan påverkas av företagets utdelningspolitik, förändringar i skuldsättning och eget kapital, den får inte påverkas av själva kassaflödesgenereringen inom företaget.

4.5.2 CAPM

CAPM (Capital Asset Pricing Model) är en teoretisk modell för hur man prissätter finansiella tillgångar. Attraktionen med CAPM är att den erbjuder förutsägelser om hur man mäter risk och förhållandet mellan avkastning och risk. Enligt CAPM är den förväntade avkastningen linjär med betavärdet (risken), ju högre risk på investeringen desto högre avkastning förväntas. (Fama & French, 2004)

För att kunna räkna ut CAPM behöver man information om betavärdet, den riskfria räntan och den genomsnittliga avkastningen på marknaden. Figur 3 redogör för formeln hur man räknar ut CAPM för ett företag. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

$$K_e = R_f + B(R_m - R_f)$$

Där **K_e** = Aktieägarnas avkastningskrav

B = Betavärde

R_f = Den riskfria räntan

R_m = Marknadsportföljens avkastning

Figur 3 CAPM formel (Hjelström, Isaksson, & Nilsson 2022)

4.5.3 Betavärde

Betavärdet anger hur mycket den förväntade avkastningen på en aktie varierar i förhållande till den genomsnittliga marknaden. Om betavärdet är 1 betyder det att investeringen har en genomsnittlig risknivå, om betavärdet överstiger 1 är risknivån på investeringen högre än genomsnittet och lägre om betavärdet understiger 1. Om beta är 0 betyder det att investeringen är helt riskfri. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

Uppskattningen av beta hos en aktie görs vanligen genom att använda sig av en linjär regression där man jämför aktiens överavkastning i förhållande till marknadsöveravkastningen. Desto flera jämförelser och desto längre tidsperiod man använder sig av för att göra dessa jämförelser desto trovärdigare betavärde får man. Använder man sig av en allt för stor tidsperiod finns det risk för att ta med information relevant som inte längre är relevant för företagets framtid. (Fama & French, 2004)

4.5.4 Den riskfria räntan

Den riskfria räntan brukar vanligen antas vara samma som räntan på tioåriga statsobligationer. Enligt Hjelström, Isaksson och Nilsson (2022) vore det mera teoretiskt korrekt att använda räntan på en nollkupongobligation, det vill säga att räntor återinvesteras i obligationen för att sedan betalas ut på förfallodagen.

Riskpremien är en extra kompensation investerare förväntar sig eller kräver för att investera i riskfyllda tillgångar. Riskpremien beräknas enligt CAPM formeln i figur 3, $(R_m - R_f)$. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

4.5.5 WACC

WACC (Weighted Average Cost of Capital), det vill säga den genomsnittliga kapitalkostnaden för ett företag. Man använder sig ofta av WACC när man vill beräkna företagets värde i sin helhet och där beaktas både aktieägarnas och långivarnas avkastningskrav. Enligt Banchel & Mittos (2014) undersökning har hela 87% svarat att de använder WACC som diskonteringsränta. Långivarna utsätts för en lägre risk i samband med investeringen och således är deras avkastningskrav lägre än aktieägarnas. Ett vanligt misstag vid beräkningen av WACC är enligt Fernandes (2007) att man inte justerar företagets egna kapital eller skulder och endast utgår från det bokförda värdet. Man beräknar WACC för ett företag enligt formeln i figur 4. (Hjelström, Isaksson, & Nilsson, 2022)

$$p = \frac{K_e}{K} r_e + \frac{K_f}{K} (1 - s) r_f$$

Definitioner på komponenterna ovan:

- p = WACC (viktad kapitalkostnad)
- K_e = Eget kapital
- K_f = Skulder
- K = Totalt kapital (eget kapital + skulder)
- r_e = Avkastningskrav på eget kapital
- r_f = Ränta på skulderna
- s = Bolagets skattesats

Figur 4. WACC formel. (Rytterson, 2022)

4.5.6 Terminal value

Steady state värdet representerar ett företags förväntade kassaflöden efter en viss tidsperiod där ett företag förväntas ha en stabil tillväxt konstant. Steady state värdet beräknas vanligen på det sista årliga kassaflödet under den specificerade prognosperioden och diskonteras sedan till nutid för att beräkna dess nuvärde. (Larrabee & Voss, 2013)

Terminal value, företags slutvärde, representerar företags värdet vid slutet av den specificerade prognosperioden inklusive en fortsatt tillväxt eller stabilitet för företaget. Det vill säga nuvärdet av företags alla framtida kassaflöden. Vid beräkning av ett företags slutvärde är det vanligt att man använder sig av Gordons formel, (Gordon Growth Model), som används enligt figur 5. (Larrabee & Voss, 2013)

$$P_0 = \frac{D_0 \cdot (1+g)}{r-g}$$

Där:

- P_0 är aktiens nuvarande pris eller värde.
- D_0 är den senaste årliga utdelningen.
- g är den förväntade konstanta tillväxtraten för utdelningen.
- r är avkastningskravet eller krävda avkastningen.

Figur 5. Gordons formel. (Rytterson, 2022)

4.6 Due diligence

Due diligence är en engelsk befattning för det svenska ordet företagsbesiktning. En företagsbesiktning genomförs när det är frågan om förhandlingar och beslut gällande större affärstransaktioner som rör ett företag, används oftast vid företagsförvärv. Vid en besiktning inhämtar man och analyserar information om målföretags ekonomiska ställning, risker, egenskaper och andra förhållanden inom företaget som kan påverka företags värdet och framtid. En företagsbesiktning är väldigt svår att utföra med endast extern information om ett företag, därför handlar det oftast om företagsförvärv där man har tillgång till intern information. (Sevenius, 2013)

För att förstå företagsbesiktningen man gör vid ett företagsförvärv behöver man förstå transaktionsprocessen. Transaktionsprocessen vid ett företagsförvärv kan delas in i tre faser, strategifasen, transaktionsfasen och integrationsfasen. I strategifasen fastställer man

köparens motiv till att köpa ett annat företag medan man i transaktionsfasen genomför köpet och, i integrationsfasen försöker man integrera köparens och målföretagets organisationer och verksamheter med varandra. Det är under transaktionsfasen som själva företagsbesiktningen genomförs men spelar en roll i alla tre faser ändå. (Sevenius, 2013)

När man i strategifasen bestämt köparens motiv, mål och andra krav för företagsförvärvet används de som utgångspunkter för besiktningen. Själva besiktningen i transaktionsfasen är oftast den processen som kräver mest tid och resurser. Den går ut på att ta reda på information om målföretaget och se om målen och kraven man fastställt i strategifasen stämmer överens med företaget. I integrationsfasen kan man använda besiktningen som grund till att uppgöra olika handlingsplaner för integrationen mellan organisationerna och verksamheterna. (Sevenius, 2013)

5 Resultat (sekretessbelagt)

5.1 Presentation av företag (sekretessbelagt)

5.2 Värderingen (sekretessbelagt)

5.2.1 Substansvärdering (sekretessbelagt)

5.2.2 Avkastningsvärdering (sekretessbelagt)

5.3 Slutsats (sekretessbelagt)

6 Diskussion (sekretessbelagt)

6.1 Resultatdiskussion (sekretessbelagt)

6.2 Metoddiskussion (sekretessbelagt)

7 Litteraturförteckning

- Bancel, F., & Mittoo, U. (den 5 April 2014). *The Gap between Theory and Practice of Firm Valuation*. Hämtat från SSRN:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2420380
- Bokföringslag 1036/2023*. (den 30 12 1997). Hämtat från Finlex: www.finlex.fi
- Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Stockholm: Liber AB.
- Carlsson, P. (2020). *Företagets ekonomi*. Näsviken: Björn Lundén Ab.
- Ekblad, D. (den 15 5 2023). *Svenska Yle*. Hämtat från Yle: <https://svenska.yle.fi/a/7-10034407>
- Fama, E., & French, K. (2004). *The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence*. Chicago: University of Chicago.
- Fernández, P. (den 28 Februari 2007). Company valuation methods. The most common errors in valuations. *IESE Working Paper No 449*, 1-27.
- Gålén, S. (2010). *Företagsvärdering; metoder och utfall ur ett finansieringsperspektiv*. Handelshögskolan BBS, Kalmar.
- Hjelström, T., Isaksson, A., & Nilsson, H. (2022). *Företagsvärdering med fundamental analys*. Lund: Studentlitteratur.
- Korhonen, P. (2015). *Företagsanalys: analys av bokslut*. Helsingfors: gaudeamus.
- Larrabee, D., & Voss, J. (2013). *valuation techniques discounted cash flow, earnings quality, measures of value added, and real options*. New York: John Wiley & Sons.
- Löfman, T., & Ericsson, M. (2006). *Företagsvärdering - Värderares åsikter och hantering av värderingsmodeller och intellektuellt kapital*. Mälardalens Högskola, Västerås.
- Marton, J., Sandell, N., & Stockenstrand, A.-k. (2015). *Redovisning - från bokföring till analys*. Lund: Studentlitteratur Ab.
- Rytterson, J. (den 18 10 2022). *Vad är WACC?* Hämtat från Aktiewiki:
<https://aktiewiki.se/wacc/>
- Sevenius, R. (2013). *Due Diligence*. Stockholm: Sanoma Utbildning AB.
- Smith, T. (den 16 Juli 2022). *Multiples approach*. Hämtat från Investopedia.com:
<https://www.investopedia.com/terms/m/multiplesapproach.asp>
- Westwood, J. (2011). *Att skriva en marknadsplan*. Lund: Studentlitteratur Ab.

Bilagor (sekretessbelagt)