

Företagsvärdering med kassaflödesmetod

Andreas Lindqvist

Examensarbete för tradenom (YH)-examen

Utbildning

Åbo 2023

EXAMENSARBETE

Författare: Andreas Lindqvist

Utbildning och ort: Företagsekonomi, Åbo

Inriktning: Redovisning

Handledare: Marika Nygårdas

Titel: Värdering av ett företag

Datum: 18.9.2023

Sidantal: 24

Bilagor: 1

Abstrakt

Examensarbetet handlar om företagsvärdering. Värdering av företag sker årligen till exempel i samband med att bolag går ihop, att man gör en generationsväxling, att ett bolag säljs eller på grund av en konkurs. Det finns olika metoder som man kan använda för att värdera ett företag.

Det finns en del olika metoder som kan användas vid värdering av företag. I arbetet kommer några att nämnas och en av dem kommer att användas vid en värdering av ett företag. Metoden som kommer att användas är kassaflödesmetoden. Den här metoden fungerar för ett aktiebolag som är onoterat och företaget som har blivit värderat är ett onoterat aktiebolag. Syftet med arbetet är att ta reda på vad det finns för olika metoder att värdera ett företag på och att sedan använda en av de metoderna för att värdera ett företag.

Metoden som används i arbetet är kvalitativ eftersom det behövs för boksluten och teorin. Boksluten som används i arbetet är mellan år 2018 och 2022, bokslutet används för att få ett uppskattat värde av företaget. Värderingen av företaget visar att företaget som blev värderat har ett uppskattat värde på 22 miljoner.

Språk: svenska

Nyckelord: aktiebolag, företagsvärdering, kassaflödesvärdering, avkastningsvärde, substansvärdering

BACHELOR'S THESIS

Author: Andreas Lindqvist

Degree Programme: Business administration, Åbo

Specialisation: Accounting

Supervisor: Marika Nygårdas

Title: Valuation of a Company

Date: 18.9.2023

Number of pages: 24

Appendices: 1

Abstract

The thesis was about business valuation. Valuation of companies takes place annually due to companies merging, generational change, sale of companies, bankruptcy. There are various methods that can be used to value a company.

As there are different methods, this work mentioned several, but the valuation focused on only one of those methods, in this case the cash flow method was used. This method worked for a limited company that is an unlisted company. The purpose of the thesis is to find out what different methods are available to value a company and to then use one of those methods to value a company.

The data used in the work was quantitative because it is needed for the financial statements and the theory. The financial statements used in the thesis are between 2018 and 2022. The valuation of the company showed that the company that was valued has an estimated value of 22 million.

Language: Swedish

Key words: limited company, company valuation, cash flow valuation, yield value, net worth valuation

Innehållsförteckning

1	Inledning	1
1.1	Syfte	1
1.2	Frågeställning.....	1
1.3	Avgränsningar	2
2	Metod	2
2.1	Val av metod	2
3	Redovisning	2
3.1	Resultaträkning	3
3.2	Balansräkning.....	3
3.3	Tillgångar.....	3
3.4	Eget kapital	3
3.5	Skulder	4
4	Metoder för företagsvärdering	4
4.1	Fundamental analys.....	4
4.1.1	Strategisk analys	5
4.1.2	Redovisningsanalys.....	5
4.1.3	Finansiell analys.....	6
4.1.4	Prognostisering.....	6
4.2	Avkastningsvärde	7
4.3	Substansvärde	7
4.4	Likvidationsvärde	7
4.5	Marknadsvärdering.....	8
4.6	Multipelvärdering	8
4.7	Kassaflödesvärdering	8
4.7.1	Diskonteringsränta	9
4.7.2	CAPM (Capital Asset Pricing Model).....	10
4.7.3	Beta-värde	10
4.7.4	Riskpremie	11
4.7.5	Den riskfria räntan.....	11
4.7.6	Företagets genomsnittliga kapitalkostnad (wacc)	11
5	Kassaflödesvärdering av Nokian Panimo.....	12
5.1	Presentation av företag	12
5.2	Resultatpresentation	13
5.2.1	Avkastningskrav	13

5.2.2	Kassaflödesvärdering.....	15
6	Diskussion och kritisk granskning.....	20
7	Avslutning.....	21
8	Källor.....	23

Figur 1 Den fundamentala analysens huvudmoment (Hjelström, 2022, s. 22)	5
Figur 2 Formel för CAPM. (Hjelström, 2022)	10
Figur 3 Betavärden och risknivåer. (Hjelström, 2022).....	11
Figur 4 Formel för företagets kapitalkostnad (WACC)	12
Figur 5 Formel för CAPM. (Hjelström, 2022)	14
Figur 6 Formel för företagets kapitalkostnad (WACC). (Hjelström, 2022)	14
Tabell 1 Omsättning och tillväxts förändring 2018-2022	15
Tabell 2 Uppskattad omsättning och tillväxt 2023-2027	15
Tabell 3 Kostnader och lönsamhet 2018-2022.....	15
Tabell 4 Uppskattade kostnader och lönsamhet.....	16
Tabell 5 Avskrivningar och EBIT	16
Tabell 6 Uppskattning avskrivningar och EBIT.....	17
Tabell 7 Resultat 2018-2022	17
Tabell 8 Uppskattat resultat	17
Tabell 9 Investering och rörelsekapital 2018-2022	18
Tabell 10 Uppskattat investeringar och rörelsekapital	18
Tabell 11 Fritt kassaflöde 2019-2022	19
Tabell 12 Uppskattat fritt kassaflöde	19
Tabell 13 Värdering av företaget.....	19

1 Inledning

Mitt arbete är en studie om företagsvärdering. Detta innebär att jag redogör för olika metoder att räkna ut värdet på ett företag. I arbetet kommer en metod att i praktiken användas på ett finländskt företag, för att räkna ut dess värde. Varför behöver jag veta företagets värde? De två vanligaste orsakerna till att man vill göra en värdering av ett företag är att man står inför en eventuell försäljning av företaget, eller man planerar att köpa företaget som värderas. Andra orsaker till att en företagsvärdering behövs är att man kan behöva värderingen som beslutsunderlag vid byte av ägarstruktur eller vid generationsskifte.

Det finns olika faktorer som påverkar ett företags värde. De kan vara till exempel företagets tillväxt, lönsamhet, affärsplan och marknadspotential. Metoden som jag har valt att använda för att göra en värdering baserar sig på den uppskattade tillväxten i företaget. Metoden jag kommer att använda för värderingen heter kassaflödesvärdering. I kassaflödesvärderingen använder man det egna kapitalet för att få fram värdet på kassaflödet nu och i framtiden. Intresset ligger i det så kallade fria kassaflödet.

Företaget jag valt att värdera är ett onoterat aktiebolag som heter Nokian Panimo. Det är ett finländskt mikrobryggeri som är grundat 1991. År 2022 hade de en personal på 37 personer och en omsättning på nio miljoner euro. Produkterna de tillverkar är öl och läskedrycker. Att företaget är onoterat betyder att företaget inte har ett marknadsvärde.

1.1 Syfte

Syftet med arbetet är att ta reda på vilka metoder det finns för att värdera ett företag och hur man använder kassaflödesvärdering för att få ett värde på ett företag.

1.2 Frågeställning

Examensarbetets syfte uppnås genom att följande frågor besvaras.

- Vilka metoder kan man använda för att värdera ett företag?
- Hur kan man räkna ett värde av ett företag med hjälp av kassaflödesvärdering?

1.3 Avgränsningar

Examensarbetet kommer att fokuseras på Nokian Panimo och dess värdering. Själva värderingen kommer att grunda sig på företagets bokslut för år 2018-2022. Eftersom jag har valt ett företag som är aktivt och inte har planer på att sälja så har jag valt att inte ta med värdering specifikt för generationsväxling.

2 Metod

Av de forskningsstrategier som finns är kvantitativ och kvalitativ forskning de vanligaste. Eftersom arbetet består av en del teori och sedan av en värdering av företaget som baserar sig på bokslut, kommer arbetet att grunda sig på av kvalitativ forskning (SurveyMonkey, 2023). Huvudkällan som används för arbetet är en bok om företagsvärdering och fundamentalanalys (Hjelström, 2022). Andra källor som kommer att användas är webbsidor och dokument från företagets hemsida.

2.1 Val av metod

Metoden som används i det här arbetet är kvalitativ eftersom arbetet är uppbyggt på teori och till uträkningen kommer det också att användas kvalitativ källa eftersom man utgår från bokslutet.

3 Redovisning

Redovisning är en stor del av värdering kan det vara bra att förstå sig vad som menas med vissa ord och vad de innebär. Redovisning är en samling av ekonomiska dokument som sammanställer företagets resultat och ekonomiska ställning. Ett företags redovisning delas upp i två delar; inter och extern redovisning. Den interna redovisningen är mera djupgående än den externa. Den ger mer djuplodande information till företagets ledning om företagets ekonomi. Den externa redovisningen riktar sig till dem som är intresserade av företagets ekonomi, men inte är anställda av företaget. Den externa redovisningen reglerad och inte lika djupgående som den interna. Den interna redovisningen skiljer sig från företag eftersom den är reglerad av lagar. (Visma Spcs AB, 2023)

3.1 Resultaträkning

Ett bokslut delas upp i två huvudsakliga delar; resultaträkning och balansräkning. Resultaträkningen visar och sammanställer företagets inkomster och utgifter under en räkenskapsperiod. Resultaträkningen visar om räkenskapsperioden har gått på vinst eller förlust genom att dra av kostnader och skatter från intäkterna. (OP.fi, 2023)

3.2 Balansräkning

Den andra huvuddelen av ett bokslut är balansräkningen som berättar hurdan ekonomisk situation företaget har. I balansräkningen finns företagets tillgångar och skulder. Balansräkningen delas in i två delar en aktiv och en passiv sida. I den passiva sidan ser man företaget kapital och skulder. Medan i den aktivas sidan ser man företagets tillgångar, vilket visar vad företaget äger och vad de kan använda för att betala sina skulder. (OP.fi, 2023)

3.3 Tillgångar

Det finns två olika sorters tillgångar i ett företag, den ena tillgången är anläggningstillgångar som är tillgångar som är stadigvarande tillgångar så som byggnader och maskiner (Vero.fi, 2023). En annan tillgång är omsättningstillgångar som är tillgångar som kommer att förbrukas. Omsättningstillgångarna består av material, varor som är under tillverkning, färdiga varor och förskottsbetalningar (Stat.fi, 2023).

3.4 Eget kapital

Ett företags egna kapital består av kapital som placerats i företaget och av vinsten från verksamheten. I ett aktiebolag består också det egna kapitalet av den summa som placeras i företaget genom försäljning av aktieandelar. Företag kan också få eget kapital genom understöd eller andra kapitalplaceringar som angel investors. En angel investor eller affärsängel på svenska, är en person som investerar i ett företag i ett tidigt skede genom aktieandelar i företaget (Spara.fi, 2023). Det egna kapitalet som har fått behöver inte betala tillbaka till de som har hjälpt med finansieringen. (Suomi.fi-redaktionen, 2023)

3.5 Skulder

Skulder kan delas in i två delar, kortfristiga och långfristiga skulder. Kortfristiga skulder är skulder som kommer att betalas inom 12 månader till exempel leverantörsskulder och skatteskulder. Den andra delen är långfristiga skulder som är en skuld som sträcker sig över flera år som exempel banklån (Nooga.fi, 2023). Periodisering är när inkomster eller utgifter bokförs under perioden som de har tjänats eller förbrukats. (Nooga.fi, 2023)

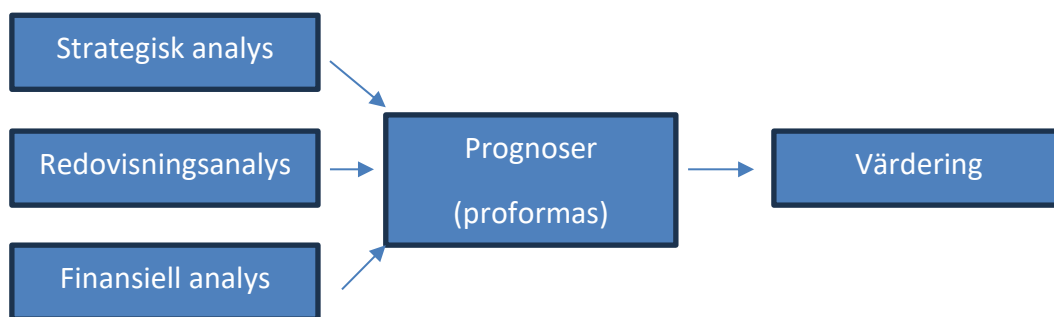
4 Metoder för företagsvärdering

Förutom vid försäljning eller köp av ett företag finns det andra situationer där det finns behov av värdering av ett företag. En annan situation kunde vara om man planerar en sammanslagning med ett annat företag. En värdering behövs också när ett aktiebolag har planer på att introducera sig på börsmarknaden. I mindre företag som till exempel familjeföretag, kan en värdering behövas om man börjar planera att låta företaget gå vidare till nästa generation. Det kan vara viktigt att ha företaget värderat när man ansöker om lån eftersom långgivaren då får en bild av företaget och hur riskfyllt det är att låna pengar till företaget.

De som har intresse av att få ett företag värderat är företagsledare, aktieägare, myndigheter, banker, investerare och analytiker. och även se hur olika strategier kan påverka värdet. (Hjelström, 2022)

4.1 Fundamental analys

Fundamental analys är en sorts analys som används för att ta reda på vad ett företag har för värde genom att se på information av företaget och dess omvärld. I en fundamental analys har redovisningen en stor roll eftersom man baserar sig på bland annat vinsten men också den eventuella framtida vinsten. Analysen består av fyra huvudmoment strategisk analys, redovisningsanalys, finansiell analys och värdering. (Hjelström, 2022, ss. 20-25)



Figur 1 Den fundamentala analysens huvudmoment (Hjelström, 2022, s. 22)

4.1.1 Strategisk analys

Strategiska analysen skall identifiera faktorerna som påverkar företagets värdering. Den strategiska analysen består av en branschanalys och en konkurrensanalys. Branschanalysen går ut på att man tar reda på vad det är som är lönsamt inom branschen, vilket man gör genom att analysera vilka hot eller risker företaget har. De hot man tar reda på är konkurrensen från andra företag, om det finns nya företag, nya produkter eller tjänster som ersätter det som företaget erbjuder och förhandlingsstyrkan mellan säljare och köpare. Konkurrensanalysen går ut på att man ser på strategin som har använts för att ställa sig emot konkurrenterna. De metoder som används är kostnadsledarskap, differentiering och fokusering. Med kostnadsledarskap försöker man att uppnå den bästa möjliga kostnadsstrukturen för företaget, kostnadsledarskap är viktigt i företag var produkterna är råvaror som gruvor till exempel. Differentiering går ut på hur man har valt att sticka ut på marknaden medan fokusering innebär att man har valt en specifik marknad, en så kallad nisch. (Hjelström, 2022, ss. 97-125)

4.1.2 Redovisningsanalys

Följande steg av den fundamentala analysen är redovisningsanalysen som skall mäta hur företagets redovisning beskriver verksamheten. Det man ser på är företagets periodiseringar och med hjälp av det kan man se hurdana val som företagsledningen har gjort för att få en bättre bild över den verkliga ekonomin i företaget. Det finns några faktorer som man framför allt vill titta närmare på när man analyserar redovisningen och det är stela redovisningsregler, felaktiga prognoser och eventuellt fusk som har gjorts av företagsledningen för att ändra siffrorna.

Redovisningsanalysens steg utgörs av att man först skall identifiera de huvudsakliga redovisningsreglerna och efter det uppskattar man bedömningsutrymme för redovisningen. Följande steg är att utvärdera företagets redovisningsstrategi som följs av utvärdering av den kompletterande informationen. När man utvärderar företagets redovisningsstrategi försöker man få reda på om det är något som har dolts för att visa en önskad ekonomisk situation i företaget. I utvärderingen av den kompletterande informationen ser man på om det finns information utöver det lagstadgade som måste finnas i ett bokslut och om det hjälper till att få en klarare bild över läget i företaget och dess ekonomi. I det sista steget identifierar man potentiella varningssignaler, genom att leta efter händelser som sticker ut, till exempel en hög ökning av lagervärdet i jämförelse med omsättningen. (Hjelström, 2022, ss. 127-156)

4.1.3 Finansiell analys

Den finansiella analysen grundar sig på användningen av nyckeltal som skall hjälpa till med att värdera ett företag. Med nyckeltalen försöker man mäta bland annat lönsamheten och tillväxten av framtiden. Ett nyckeltal som man använder för att se lönsamheten är hur avkastningen på kapitalet har använts. För att få nyckeltal av tillväxten ser man på tidigare omsättningstillväxt och också vad ökningen av vinsten är. Andra nyckeltal som intresserar mäter den finansiella styrkan, här tittar man på företagets likviditet och soliditet. Likviditeten visar företagets förmåga att betala tillbaka kortfristiga lån medan soliditeten visar förmågan att kunna betala tillbaka långfristiga lån. Det används också ett nyckeltal för att mäta effektivitet, det vill säga hur snabbt man omsätter lagret. (Hjelström, 2022, ss. 161-238)

4.1.4 Prognostisering

Steg som kommer mellan analyserna och själva värderingen är att bygga en prognosmodell över resultatet och balansräkningen. Modellen skall hjälpa med att förutspå hur företaget kommer att utvecklas. Prognosmodellen utgår från en grundläggande redovisningsprincip. Det finns inte klara modeller för hur en prognosmodell skall se ut eftersom de skiljer sig från företag till företag. (Hjelström, 2022, ss. 257-259)

4.2 Avkastningsvärde

Med avkastningsvärde avses hur mycket ett företag kommer att generera under de kommande åren av en ny ägare. För att man skall få reda på värdet bör man bygga upp en prognos och det gör man genom att man räknar ut avkastningen för en specifik tidsperiod. Tidsperioden varierar i olika branscher och också hur stor avkastning företaget har gjort under tidigare år. Man räknar värdet av företaget genom avkastningen mellan två och sex år, desto fler år som ingår i värderingen man räknar med desto dyrare anser man att företaget är. Orsaken till att det är två till sex år är för att de flesta köpen av företag sker via lån från banken och andra finansiärer. Om lånen är längre än sex år är det betydligt svårare att få lån. Avkastningsvärdet byggs på dom två senaste resultaträkningarna för att få en bättre bild av beskattningen. Den här värderingsmetoden fungerar bra i företag där resultatet baserar sig på personalen eller på en affärsidé. (Suomen yrityskaupat, 2023)

4.3 Substansvärde

Substansvärde betyder att värdet av ett företag är balansen minus skulderna. Det här är dock ett minimivärde det betyder att man måste justera för att komma till ett realistiskt värde. Med i justeringarna skall man ha med marknadsvärdet av alla tillgångar, så som maskiner, byggnader och andra investeringar. Orsaken till att man använder sig av marknadsvärde är för att man endast ser det beskattade värdet på investeringarna medan de flesta maskiner sjunker i värde varje år och byggnader och markområdets värde däremot kan stiga med tiden. (Suomen yrityskaupat, 2023)

Eftersom man räknar värdet genom att använda sig av ett marknadsvärde betyder det att man måste räkna med en justering av balansräkningen för tillgångar som har blivit under- eller övervärderade samt räkna med uppskjutna skatteskulder. Orsaken till att man gör justeringarna är att tillgångarnas värde inte är det samma som anskaffningsvärdet efter att man har gjort avskrivningar på det. (Hjelström, 2022, ss. 361-364)

4.4 Likvidationsvärde

Likvidationsvärdering är en metod där man tar bort skulderna och kostnaderna från tillgångarna och då får man ett minimivärde av vad företaget är värt. Den här

värderingsmetoden används främst när ett företag går på förlust och det inte finns någon plan över att det kommer att fortsätta. (Eriksson, 2023)

4.5 Marknadsvärdering

Marknadsvärderingen är när man ser på vad som har betalats för andra företag inom en specifik bransch, som restauranger eller caféer för att få reda på vad andra är villiga att betala. (Eriksson, 2023)

4.6 Multipelvärdering

Multipelvärdering används främst för börsnoterade företag vilket går ut på att man multiplicerar omsättningen eller resultatet med en så kallad multipel. Multipeln varierar beroende på bransch, men också om man använder sig av resultatet eller också av omsättningen.

Det slutgiltiga försäljningspriset utgörs av aktierna eller andra andelar, av verksamhetens inventarier och maskiner men också av företagets omsättningstillgångar och anläggningstillgångar och även andra rättigheter och av om företaget har några kontrakt eller patent. Priset kommer också att bero på inom vilken bransch företaget verkar. Priset avgörs också av hurdant läge företaget är vad gäller förändringar. Själva köpet av företaget går att göra via aktier vilket gör affären smidigare. Och det minskar också riskerna om branschen är okänd, och själva köpprocessen blir också snabbare. (Eriksson, 2023)

4.7 Kassaflödesvärdering

Kassaflödesvärdering gör man när man räknar företagets balans- och resultaträkning från de senaste åren för att få en bild över hur kassaflödet kommer att se ut i framtiden. Den här typen av värdering är lämplig för företag som har en stabil ekonomi eftersom det kan vara svårt att förutspå hur företaget kommer att växa i framtiden. (Eriksson, 2023)

I kassaflödesvärdering beräknar man värdet på företaget genom att man använder det egna kapitalet för att få fram värdet att det nuvarande kassaflödet och framtidens kassaflöde. Man är intresserad av det så kallade fria kassaflödet som man får genom att ta

skillnaden mellan företagets inbetalningar och utbetalningar. Det här innebär att det inte borde finnas räntor från lån eller nya lån med i värderingen.

Det finns några steg att då man skall kunna uppskatta kassaflödet, kassaflödet är det som man ser som den maximala summan som företaget kan ge sina aktieägare utan att påverka sin tillväxt. Som första steg utgår man från att uppskatta företagets vinst och framtida vinst genom att använda sig av nettoresultatet om man är ute efter att värdera själva aktien. När man vill ha en uppskattning av hela företagets värde utgår man från rörelseresultatet efter skatt, det här är en grund för den fria kassaflödesmodellen.

Det andra steget är att uppskatta hur mycket som behöver investeras för att man skall kunna få till stånd en tillväxt i företaget. De investeringar som man är ute efter är investeringar i anläggningstillgångarna, eftersom anläggningstillgångarna räknas med i balansräkningen. Även andra investeringar i företaget krävs för att en tillväxt skall ske inte enbart i anläggningstillgångarna, det behövs också investeringar i rörelsekapitalet. Det tredje steget räknar man det relevanta kassaflödet som görs genom det fria kassaflödet som betalas ut till kreditgivare och ägare eller i utdelningar som bara är tillgängligt för aktieägare. (Hjelström, 2022, ss. 319-334)

4.7.1 Diskonteringsränta

Diskonteringsränta som även kallas kalkylränta är en ränta som skall beskriva avkastningskravet på ett investerat kapital för att räkna ut värdet av framtida avkastningar och betalningar. Avkastningskravet är beloppet som förväntas betalas ut till aktieägare eller investerare som en engångssumma eller som ett årligt belopp. Diskonteringsräntan kan styra ett köp eftersom räntan är den som bestämmer om investeringen är värd att göra. Vid investeringar är det bättre att ha en lägre ränta. Om räntan är hög kan det bli svårt att hitta nya investeringsmöjligheter och investeringen behöver ge en större avkastning för att vara lönsam. En högre diskonteringsränta betyder att värdet på investeringen blir lägre. (Persson, 2023)

Ett avkastningskrav består av den riskfria avkastningen, inflationen och riskpremien. Den reella riskfria avkastningen påverkas inte av inflationen. Investerare får en kompensation på grund av en uppskjuten konsumtion och det är den riskfria avkastningen som bestämmer kompensationen för att pengar har ett tidsvärde. Det finns dock en risk i

investeringen och det leder till att aktieägaren har en högre riskpremie än till exempel långgivare. Långgivaren har en lägre riskpremie för att de får tillbaka delar av sin investering genom räntor oavsett hur det går för företaget. (Hjelström, 2022, ss. 279-281)

4.7.2 CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Capital Asset Pricing Model som förkortas till CAPM är en modell som används för att räkna ut avkastningskravet för ett företag. I CAPM anser man att det finns ett linjärt förhållande mellan risken och den förväntade avkastningen. Det finns en formel för hur man använder CAPM och för det behöver man den riskfria räntan, den förväntade avkastningen av marknadsportföljen och betavärdet av aktien. (Hjelström, 2022, ss. 296-300)

$$K_E = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Där k_E = aktieägarnas förväntade avkastning (avkastningskrav)

β = betavärdet

r_f = den riskfria räntan

r_m = marknadsportföljens avkastning

Figur 2 Formel för CAPM. (Hjelström, 2022)

4.7.3 Beta-värde

Betavärdet är en sorts riskmått som påverkas av av företagets rörelserisk, finansiella risk och efterfrågan på produkterna. Företag med produkter som klassas som sällanköpsprodukter som till exempel bilar förväntas ha ett högre betavärde än företag med produkter som klassas som förbrukningsprodukter. En rörelserisk som ökar betyder att vinsten också kommer att öka och det leder också till ett ökat betavärde. Företagets skuldsättning kan också ha en roll i betavärdet eftersom det ökar de fasta kostnaderna vilket gör att det utgör en risk för företaget. Orsaken är att det är summan som måste betalas tillbaka utan att ge någon avkastning. (Hjelström, 2022, ss. 306-307)

- $\beta = 1$ Investeringen har en genomsnittlig risknivå
- $\beta > 1$ Investeringens risknivå är högre än genomsnittet
- $\beta < 1$ Investeringens risknivå är lägre än genomsnittet
- $\beta = 0$ Investeringen är riskfri

Figur 3 Betavärden och risknivåer. (Hjelström, 2022)

4.7.4 Riskpremie

Kompensationen som investerare vill ha för att de investerar i ett företag med en genomsnittlig risk kallas riskpremie. Riskpremien är alltid större än noll och den stiger i värde om investeringens risk ökar. Man kan med hjälp av tre metoder uppskatta riskpremien. Den första är att man frågar ett flertal investerare om vilken riskpremie de anser att är relevant och sedan använder man sig av medeltalet. Den andra metoden är att man använder sig av specifikt historiska data och räknar ut riskpremien med hjälp av det. Då utgår man från att riskpremien är densamma under hela tidsperioden. Med den tredje modellen uppskattar man riskpremien med hjälp av aktievärde och en diskonteringsmodell. (Hjelström, 2022, ss. 302-304)

4.7.5 Den riskfria räntan

Den riskfria räntan styrs av räntebärande statsobligationer så som statsskuldväxel eller statsobligationer. De räntorna är nästan alltid samma. En statsobligation är ett skuldebrev som har getts ut av staten, kommuner, kreditmarknadsbolag eller till och med större företag. En obligation har en bestämd löptid som varierar mellan tre månader upp till och med tio år. Det finns fyra olika sorters obligationer; den första är kupongobligation som har en fast årlig ränta som utbetalas varje år. Den andra obligationen är nollkupongobligation som inte har någon ränta men i slutet av löptiden säljs den. De här gör att värdestegringen fungerar som ränta. Den tredje obligationen ges endast ut av staten i form av vinster. Den fjärde obligationen heter indexobligation och ger en avkastning av det reala värdet av aktier eller råvaror. (Hjelström, 2022, ss. 300-301)

4.7.6 Företagets genomsnittliga kapitalkostnad (wacc)

När man vill ha ett värde för företaget i helhet så använder man sig av företagets genomsnittliga kapitalkostnad eftersom den beaktar aktieägarnas och långgivarens

avkastningskrav. Det här gör att den genomsnittliga kapitalkostnaden är beroende av två faktorer. Den första faktorn är den valda finansieringsformen och den andra faktorn är vad kostnaden för finansieringsformerna är. (Hjelström, 2022, ss. 309-310)

Det finns en formel som man kan använda för att räkna ut den genomsnittliga kostnaden. I formeln ser man att det finns två grupper, investerare och långgivare. Långgivaren har en lägre risk eftersom om företaget går i konkurs har långgivaren prioritet att få tillbaka sin del. (Hjelström, 2022, s. 309)

$$k_{WACC} = k_L(1 - s) * \frac{V(E)}{V(E) + V(L)} + \frac{V(L)}{V(E) + V(L)} * k_E$$

k_{WACC} = genomsnittlig kapitalkostnad

k_L = kostnad för räntebärande skulder

s = skattesats

$k_L(1-s)$ = räntekostnad efter skatt

k_E = kostnad för eget kapital, avkastningskrav

$V(L)$ = marknadsvärde på räntebärande skulder

$V(E)$ = marknadsvärde på eget kapital

Figur 4 Formel för företagets kapitalkostnad (WACC)

5 Kassaflödesvärdering av Nokian Panimo

Resultat presenteras först genom en kort introduktion till företaget Nokian Panimo. Efter det kommer resultatet av kassaflödesvärderingen som har gjorts med hjälp av avkastningskrav och andra beräkningar.

5.1 Presentation av företag

Företaget som har valts att bli värderat är Nokian Panimo som är ett bryggeri grundat 1991 i Nokia vilket gör det till det näst äldsta mikrobryggeriet i Finland. Bryggeriet hette tidigare Pirkanmaan uusi panimo. Nokian Panimo tillverkar öl, cider och läskedrycker, men de är mest kända för sin öl Keisari. Bolaget har totalt 6 147 196 aktier och av dem har de 9390 aktier under egen kontroll. (Nokian Panimo, 2023)

5.2 Resultatpresentation

Först presenteras avkastningsresultatet och sedan kommer resultatet av kassaflödesvärderingen. Värderingen kommer att grunda sig på de senaste fem årens bokslut, åren 2018 till 2022. Först kommer de senaste fem årens resultat att presenteras och därefter kommer de att användas för att hjälpa till med att få ett uppskattat värde på företaget. För att nå en värdering kommer en formel användas som heter Gordons formel som mäter värdet i evigheteten. I uträkningarna kommer kolumnen Steady state vara evighetens värde.

5.2.1 Avkastningskrav

Riskpremie – 6,1%

Enligt en studie gjord av PricewaterCoopers (PWC) har PWC följt med marknadspremien på Stockholmsbörsen och PWC har kommit fram till att år 2020 var marknadspremien 7,7% och 2022 hade den sjunkit till 6,6% och för år 2023 har den sjunkit till 6,1%. Det här gör att under det senaste året har det skett en förändring som gjort att premien har sjunkit med 0,5%. (PricewaterCoopers, 2023)

Betavärdet – 0,6

Eftersom Nokian Panimo är ett bryggeri hör de till de företag som har ett betavärde som är mindre än 1,0 därför att de tillverkar förbrukningsprodukter. Med förbrukningsprodukter anses varor som konsumeras på en kortare period så som matvaror. Eftersom Nokian Panimo inte finns på börsen har de inte ett betavärde. Därför har jag valt ett annat finskt bryggeri som finns på börsen för att få ett betavärde, Olvi Oyj för att använda Olvis betavärde som är 0,6.

Riskfriränta - 3,3

De senaste årens 10-åriga statsobligationer som har haft en ränta mellan 3% och 3,5%. För år 2023-2033 ser det ut som att räntan kommer att vara ungefär 3,3%.

Avkastningskrav enligt CAPM

Följande steg är att räkna ut avkastningskravet enligt CAPM-formeln. Från bokslutet för år 2022 får man reda på deras egna kapital och vad de har i skulder. Genom att använda de uträknade talen och sedan använda de i CAPM-formeln (se figur 5) fås avkastningskravet för Nokian Panimo, som är 7%.

$$K_E = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Där k_E = aktieägarnas förväntade avkastning (avkastningskrav)

β = betavärdet

r_f = den riskfria räntan

r_m = marknadsportföljens avkastning

Figur 5 Formel för CAPM. (Hjelström, 2022)

$$0,033 + 0,6 * 0,061 = 7\%$$

Företagets genomsnittliga kapitalkostnad (WACC)

Eget kapital: 4 874 275,57

Skulder: 5 670 647,43

Avkastningskrav: 7%

Riskfri ränta: 3,3%

Skatt: 20%

$$k_{WACC} = k_L(1 - s) * \frac{V(E)}{V(E) + V(L)} + \frac{V(L)}{V(E) + V(L)} * k_E$$

k_{WACC} = genomsnittlig kapitalkostnad

k_L = kostnad för räntebärande skulder

s = skattesats

$k_L(1-s)$ = räntekostnad efter skatt

k_E = kostnad för eget kapital, avkastningskrav

$V(L)$ = marknadsvärde på räntebärande skulder

$V(E)$ = marknadsvärde på eget kapital

Figur 6 Formel för företagets kapitalkostnad (WACC). (Hjelström, 2022)

När man har samlat ihop de tal man behöver så kan man använda sig av formeln i figur 4 och då kommer man fram till en genomsnittlig kapitalkostnad på 5%.

5.2.2 Kassaflödesvärdering

Från år 2018 till år 2022 har företagets omsättning ökat med 63,5%. Under åren 2020 och 2021 skedde den största förändringen med 17% respektive 21%. Man kan se på förändringen åren 2019 och 2022 att det var något speciellt som hände under den tidsperioden eftersom de här två förändringarna är rätt nära varandra. Det här kan ha att göra med coronapandemin eftersom barer var stängda och det var förbjudet att åka utomlands vilket kan ha gjort att flera konsumerade ölen i hemmet än i baren.

Tabell 1 Omsättning och tillväxts förändring 2018-2022

Steg 1: omsättning och tillväxt					
	2018	2019	2020	2021	2022
Omsättning i €	5703753,35	6060549,03	7116864,62	8656701,72	9329240,17
Förändring i %		6,26%	17,43%	21,64%	7,77%

Förändringen kan vara svår att uppskatta genom att se på de senaste fem åren på grund av att 2020 och 2021 var speciella år. Om man räknar medianvärdet mellan de fyra årens förändringar får man en tillväxt på 12,5%. Skulle man uppskatta att en mera realistisk tillväxt kommer att vara i storlek med år 2019 och år 2022 och om man räknar ut ett medelvärde mellan de två och det blir 7%.

Tabell 2 Uppskattad omsättning och tillväxt 2023-2027

Steg 1: omsättning och tillväxt						
	2023	2024	2025	2026	2027	Steady state
Omsättning i €	9982286,982	10681047,07	11428720,37	12228730,79	13084741,95	13477284,2
Förändring i %		7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	3%

När man ser på kostnaderna kan man se att 2018 har en avvikelse jämfört med de andra åren. Eftersom avvikelsen är så pass stor kommer den inte att användas i uppskattningen, medan åren 2019 till 2022 däremot kommer att användas för att kostnaderna har varit omkring 80-87% av den totala omsättningen.

Tabell 3 Kostnader och lönsamhet 2018-2022

Steg 2: kostnader och lönsamhet					
	2018	2019	2020	2021	2022
Omsättning i €	5703753,35	6060549,03	7116864,62	8656701,72	9329240,17
Förändring i %		6,26%	17,43%	21,64%	7,77%
Totala kostnader	3865532,18	5290759,54	5748963,54	7048007,08	7601767,37
av omsättning i %	67,77%	87,30%	80,78%	81,42%	81,48%
EBITDA	1838221,17	769789,49	1367901,08	1608694,64	1727472,8
EBITDA marginal %	32,23%	12,70%	19,22%	18,58%	18,52%

EBIDTA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation) får man genom att ta bort kostnaderna från omsättningen. I det här fallet har uppskattningen i tabell 4 följt kostnaderna från de senaste tre åren, 2020-2022. Det här har lett till att kostnaderna är 81% av omsättningen och en det ger en EBIDTA på 19%.

Tabell 4 Uppskattade kostnader och lönsamhet

Steg 2: kostnader och lönsamhet						
	2023	2024	2025	2026	2027	Steady state
Omsättning i €	9982286,982	10681047,07	11428720,37	12228730,79	13084741,95	14000673,88
Förändring i %		7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7%
Totala kostnader	8085652,4553	8651648,1272	9257263,4961	9905271,9408	10598640,9767	11340545,85
av omsättning i %	81,00%	81,00%	81,00%	81,00%	81,00%	81,00%
EBITDA	1536273,9665	1643813,1442	1758880,0643	1882001,6688	2013741,7856	2154703,71

Genom att sedan räkna med avskrivningarna kan man se att de är i stort sett i samma storlek med omsättningen jämfört med varandra. EBIT (earnings before interest and taxes) får man genom att ta bort avskrivningarna från EBITDA. Man ser i tabellen att det finns skillnader i åren 2018 och 2019 jämfört med de resterande åren.

Tabell 5 Avskrivningar och EBIT

Steg 3: avskrivningar och EBIT					
	2018	2019	2020	2021	2022
Omsättning i €	5703753,35	6060549,03	7116864,62	8656701,72	9329240,17
Förändring i %		6,26%	17,43%	21,64%	7,77%
Avskrivningar	283965,60	297376,21	340005,87	377981,48	485428,70
av omsättning i %	4,98%	4,91%	4,78%	4,37%	5,20%
EBIT	1554255,57	472413,28	1027895,21	1230713,16	1242044,10

Uppskattningen av avskrivningarna kommer att vara 4,91% eftersom det är medeltalet av de senaste fem års avskrivningar.

Tabell 6 Uppskattning avskrivningar och EBIT

Steg 3: avskrivningar och EBIT	2023	2024	2025	2026	2027	Steady state
Omsättning i €	9982286,98	10681047,07	11428720,37	12228730,79	13084741,95	14000673,88
Förändring i %		7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Avskrivningar	490130,29	524439,41	561150,17	600430,68	642460,83	687433,09
av omsättning i %	4,91%	4,91%	4,91%	4,91%	4,91%	4,91%
EBIT	1046143,68	1119373,73	1197729,89	1281570,99	1371280,96	1467270,62

Efter att man har räknat ut företagets EBIT kan man räkna ut resultatet av företaget genom att använda skattesatsen som används för aktiebolag och andra samfund, dvs 20%. Företagets resultatet får man när man subtraherar skatten från EBIT.

Tabell 7 Resultat 2018-2022

Steg 4: resultat	2018	2019	2020	2021	2022
EBIT	1554255,57	472413,28	1027895,21	1230713,16	1242044,10
20% skatt	310851,11	94482,66	205579,04	246142,63	248408,82
Företagsskatt i Finland					
Resultat	1243404,46	377930,62	822316,17	984570,53	993635,28

Tabell 8 Uppskattat resultat

Steg 4: Resultat	2023	2024	2025	2026	2027	Steady state
EBIT	1046143,68	1119373,73	1197729,89	1281570,99	1371280,96	1467270,62
20% skatt	209228,74	223874,75	239545,98	256314,20	274256,19	293454,12
Företagsskatt i Finland						
Resultat	836914,94	895498,98	958183,91	1025256,79	1097024,77	1173816,50

När man ser på investeringarna som har gjorts under de senaste fem åren ser man att år 2021 har det gjorts en större investering. Det här kan man se som att det troligtvis inte kommer att ske några större investeringar inom de kommande åren. Summan av investeringar är uträknat på följande sätt; anläggningstillgångarna från ett år är subtraherat från anläggningstillgångarna från föregående år.

Rörelsekapitalet har man fått genom att subtrahera de kortfristiga skulderna från kundfordringarna, lagret och andra omsättningstillgångar. Förändringen av

rörelsekapitalet är räknat på samma sätt som investeringarna, det vill säga att ett år är subtraherat från det föregående året.

År 2021 och 2022 som inte har så stora avvikelser i förändringen i rörelsekapitalbehovet som är de övriga åren.

Tabell 9 Investering och rörelsekapital 2018-2022

Steg 5: Investeringar och rörelsekapital					
	2018	2019	2020	2021	2022
Omsättning i €	5703753,35	6060549,03	7116864,62	8656701,72	9329240,17
Summa AT	3186394,8	3783679,61	4042017,59	7022294,44	7976099,38
Av omsättning %	55,86%	62,43%	56,79%	81,12%	85,50%
Investeringar		597284,81	258337,98	2980276,85	953804,94
Rörelsekapital					
Kundfordringar	803867,43	982819,1	1229435,15	1206604,33	1409019,49
Varulager	611732,06	649828,06	643395,14	845577,33	1083770,55
Övriga OT	23713,05	68626,08	23951,89	56281,14	68058,36
Kortfristiga skulder	-831517,48	-1051445,18	-1253387,04	-1262885,47	-1477077,85
Rörelsekapital	607795,06	649828,06	643395,14	845577,33	1083770,55
Förändring av RK		42033,00	-6432,92	202182,19	238193,22
Omsättning	5703753,35	6060549,03	7116864,62	8656701,72	9329240,17
Rörelsekapital	607795,06	649828,06	643395,14	845577,33	1083770,55
% av omsättning	10,66%	10,72%	9,04%	9,77%	11,62%
Förändring i Rörelsekapitalbehov		42033,00	-6432,92	202182,19	238193,22

På grund av den stora investeringen på nästan tre miljoner år 2021 kommer troligtvis mängden investeringar minska en del under de kommande åren. Eftersom det inte finns direkt någon information om hur mycket som kommer att investeras inom de kommande åren har det uppskattats att investeringarna kommer att öka, men minska i procent mot omsättningen. Det är svårt att uppskatta vad förändringen av rörelsekapitalbehovet kommer att vara men i den takt som företaget har vuxit kommer det troligtvis att behövas nya maskiner och därför är det en uppskattad summa på 200 000€.

Tabell 10 Uppskattat investeringar och rörelsekapital

Steg 5: Investeringar och rörelsekapital						
	2023	2024	2025	2026	2027	Steady state
Omsättning i €	9982287	10681047	11428720	12228731	13084742	14000673,88
Summa AT	8374904	8793650	9233332	9694999	10179749	10688736,01
Av omsättning %	84%	82%	81%	79%	78%	76%
Investeringar	398804,97	418745,2	439682,5	461666,6	484749,9	508987,429
Förändring av rörelsekapitalbeho	200000	200000	200000	200000	200000	200000

Efter att man har räknat ut de ovan nämnda stegen kan man gå vidare till att räkna det fria kassaflödet utgående från den information som man har beräknat tidigare. I tabell 11 har inte tagits med år 2018 eftersom det hade lite flera variationer än de andra åren. Kassaflödet har räknats ut genom att subtrahera rörelsekapitalbehovet och investeringarna från resultatet och avskrivningarna.

Tabell 11 Fritt kassaflöde 2019-2022

Steg 6: fritt kassaflöde				
	2019	2020	2021	2022
Redovisat resultat	675306,83	1162322,04	1362552,01	1479063,98
(+) Avskrivningar	297376,21	340005,87	377981,48	485428,70
(-) Ökning av rörelsekapitalbehov	-42033,00	-6432,92	-202182,19	-238193,22
(-) Investeringar	-597284,81	-258337,98	-2980276,85	-953804,94
Fritt kassaflöde till företaget	333365,23	1237557,01	-1441925,55	772494,52

Med hjälp av de tidigare uträknade talen så visar tabell 12 det uppskattade fria kassaflödet för företags framtid.

Tabell 12 Uppskattat fritt kassaflöde

Steg 6: fritt kassaflöde						
	2023	2024	2025	2026	2027	Steady state
Redovisat resultat	1046143,68	1119373,73	1197729,89	1281570,99	1371280,96	1467270,62
(+) Avskrivningar	490130,29	524439,41	561150,17	600430,68	642460,83	687433,09
(-) Ökning av rörelsekapitalbehov	-200000	-200000	-200000	-200000	-200000	-200000
(-) Investeringar	-398804,97	-418745,22	-439682,48	-461666,60	-484749,93	-508987,43
Fritt kassaflöde till företaget	937469,00	1025067,92	1119197,58	1220335,07	1328991,86	1445716,28

Efter att man har uppskattat ett kassaflöde kan man räkna ut ett nuvärde, det vill säga en diskontering görs.

Tabell 13 Värdering av företaget

	2023	2024	2025	2026	2027	Steady state
Fritt kassaflöde till företaget	937469,00	1025067,92	1119197,58	122033,07	1328991,86	1445716,28
Gordons formel = Fritt kassaflöde / diskonteringsräntan - tillväxttagandet						28914325,56
Diskonterade kassaflöde	892827,619	929766,8209	966804,9498	100396,9087	1041299,897	1078815,747
Värdering av företaget			22655130,66		→ 22,65 miljoner	

Man får ett slutvärde på företaget genom att man har använt sig av en formel som heter Gordons formel. Vid användningen av Gordons formel har man en Steady State för det fria kassaflödet och den summan divideras med diskonteringsräntan som i det här fallet har blivit räknad till 5%. Tillväxttagandet är baserat på centralbankens inflationsmål som är 2%, vilket ger företagets värde 28,91 miljoner.

Följande steg är att räkna det diskonterade kassaflödet som man får genom att använda sig av det fria kassaflödet dividerat med $1,05^1$ i 2023 och $1,05^2$ i 2024 och så vidare. Här är det 1,05 som man dividerar med för att diskonteringsräntan är 5%. Vid kolumnen Steady State dividerar 28,91 miljoner med $1,05^5$ eftersom man i beräkningen har använt sig av en prognos på fem år. När man har dividerat den summan får man beloppet av värdet för företaget. I det här fallet blev det 22,65 miljoner.

6 Diskussion och kritisk granskning

Vad man kan se från resultatet är att företaget har gjort en tillväxt de senaste åren varav två av åren hade en betydligt större ökning i omsättning än de resterande åren. Det här gjorde också att de kunde göra några större investeringar. Utöver det var det främst år 2020 och 2021 som sticker ut för att de åren har en större ökning i omsättning och i 2021 en ökning i investeringar på nästan tre miljoner. Avkastningskravet har en del som är bestämt efter börsnoterade företag inom samma bransch vilket kan påverka slutresultatet eftersom Nokian Panimo inte är börsnoterat ännu.

Slutvärdet på 22,65 miljoner kan vara ett rimligt värde på företaget eftersom det är ett företag som växer och har tillgångar som är värda 8 miljoner. Om tillväxten fortsätter på samma sätt så har företaget en stabil framtid framför sig.

En metod som har varit ett måste för den här studien är den kvalitativa eftersom värdering genom kassaflöde kräver bokslut som material för uträkningarna. Det skulle ha varit bättre att få det som uppgift av företaget att värdera företag för att få en bättre inblick i deras ekonomi och diskutera till exempel deras framtida investeringar. Då skulle jag kunnat använda mig av en kvalitativ metod i stället, vilket nu inte finns i arbetet

Arbetet har validitet eftersom det svarar på frågeställningarna som hade ställts i början av arbetet. De frågorna var vilka metoder det finns för att värdera företag och sedan på vilket sätt man kan räkna ut ett värde på ett företag. Arbetet ger svar på flera olika metoder som man kan värdera ett företag på och har en uträkning som använder sig av en av metoderna vilket gör att syftet uppfylls för examensarbetet.

Arbetets reliabilitet är svagare än validiteten eftersom uträkningarna på arbetet är uppföljda enligt en formel med uppskattade värden. Värdet på företaget kan påverkas av något nyckeltal som inte är rätt. Ett av de här nyckeltalen kan vara avkastningskravet som är taget efter större bryggerier. Här skulle man kunna få ett mera pålitligt resultat om man hittar ett liknande bolag som har blivit värderat men det är svårt att få tag på företags värderingar.

7 Avslutning

Det har varit svårare att förstå sig på företagsvärdering än jag hade trott. Metoderna var inte det svåra att förstå sig på utan uträkningarna hur man kommer fram till själva värdet. Det har varit bra att få en liten syn på hur en företagsvärdering går till. Det som saknas i det här arbetet är att få se internt hur det går till när man värderar ett företag.

Andra metoder som skulle varit möjliga att värdera är avkastningsvärdering, det kan ge ett annat värde för företaget eftersom substansvärderingen inte räknar med företagets tillgångar och skulder. Substansvärdering skulle också vara en möjlighet att använda sig av för att värdera Nokian Panimo. Substansvärderingen skall vara en bra metod för företag med stora tillgångar i form av maskiner och utrustning.

Orsaken till att det valdes var att jag hade information om att deras bokslut var tillgängligt och det var ett måste att få tag i bokslut för att kunna utföra värderingen. Planen var att jämföra två olika sorters metoder och se hur stor skillnad det skulle ha blivit att jämföra

deras värdering, men den jämförelsen gjordes inte därför att det var lite svårare att räkna ut värdet än vad det var förutspått.

8 Källor

- Eriksson, A. (den 19 september 2023). *entreprenören*. Hämtat från Entreprenören.nu: <https://xn--entreprenren-djb.nu/hur-varderar-man-ett-bolag/>
- Hjelström, T. &. (2022). *Företagsvärdering med fundamental analys*. Lund: Studentlitteratur.
- Nokian panimo 2020. (den 12 november 2023). *nokian panimo*. Hämtat från Nokianpanimo.fi: https://nokianpanimo.fi/wp-content/uploads/2022/06/NP_Tilinpaatos_2020.pdf
- Nokian panimo 2021. (den 12 november 2023). *nokianpanimo*. Hämtat från nokianpanimo.fi: <https://nokianpanimo.fi/wp-content/uploads/2022/06/NP-Tilinpaatos-2021.pdf>
- Nokian Panimo. (den 12 november 2023). *Nokian panimo*. Hämtat från Nokianpanimo.fi: https://nokianpanimo.fi/wp-content/uploads/2022/06/tilinpaatos_2018.pdf
- Nokian Panimo. (den 11 november 2023). *Nokian Panimo*. Hämtat från Nokian Panimo: <https://nokianpanimo.fi/tarina/>
- Nokian panimo. (den 12 november 2023). *Nokian panimo 2019*. Hämtat från Nokianpanimo.fi: <https://nokianpanimo.fi/wp-content/uploads/2022/06/Tilinpaatos-2019-Nokian-Panimo-Oy.pdf>
- nokianpanimo. (den 12 november 2023). *nokianpanimo*. Hämtat från nokianpanimo.fi: <https://nokianpanimofi-wp17543.test.cchosting.fi/wp-content/uploads/2023/02/NP-Tilinpaatos-2022.pdf>
- Nooga.fi. (den 12 december 2023). *Nooga.fi*. Hämtat från Nooga.fi: <https://www.nooga.fi/sv/hur-tolkas-balansrakningen/>
- Nooga.fi. (den 12 december 2023). *Nooga.fi*. Hämtat från Nooga.fi: <https://www.nooga.fi/sv/ordlista/periodisering/>
- OP.fi. (den 12 december 2023). *OP.fi*. Hämtat från OP.fi: <https://www.op.fi/foretagaskunder/kundforhallande/ekonomisk-coachning-for-foretagare/bokforingen-och-betalning/bokslut-resultatrakning-och-balansrakning>
- Persson, S. (den 9 november 2023). *Kredity*. Hämtat från Kredity.se: <https://kredity.se/guider/kalkylranta/>
- PricewaterCoopers. (den 12 november 2023). *PWC*. Hämtat från PWC.se: <https://www.pwc.se/sv/corporate-finance/riskpremiestudien-2023.pdf>
- Spara.fi. (den 7 december 2023). *Spara.fi*. Hämtat från Spara.fi: <https://www.spara.fi/faq/affarsangel/>

Stat.fi. (den 12 december 2023). *stat.fi*. Hämtat från stat.fi:
https://www.stat.fi/meta/kas/vaihtoomaisuus_sv.html

Suomen yrityskaupat. (den 9 september 2023). *Suomen yrityskaupat*. Hämtat från Suomenyrityskaupat.fi: <https://www.yrityskaupat.net/sv/instruktioner-till-foretagkopare/ett-foretags-varde/vardering-av-ett-foretag/>

Suomi.fi-redaktionen. (den 6 november 2023). *Suomi.fi*. Hämtat från Suomi.fi:
<https://www.suomi.fi/foretag/finansiering-och-stod-for-foretag/finansiell-planering/guide/finansiell-planering/foretagets-kapital>

SurveyMonkey. (den 10 december 2023). *SurveyMonkey.se*. Hämtat från SurveyMonkey.se: <https://sv.surveymonkey.com/mp/quantitative-vs-qualitative-research/>

Vero.fi. (den 12 december 2023). *Vero.fi*. Hämtat från Vero.fi:
<https://www.vero.fi/sv/foretag-och-samfund/skatter-och-avgifter/rorelseidkare-eller-yrkesutovare/avskrivningar-och-sma-anskaffningar/>

Visma Spcs AB. (den 6 November 2023). *Vismaspcs*. Hämtat från Vismaspcs.se:
<https://vismaspcs.se/ekonomiska-termer/vad-ar-redovisning>