

Verdivurdering av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS

Av

Robert Robertsen



**Mastergradsoppgave i fiskerifag
Studieretning bedriftsøkonomi
(30 stp)**

**Norges Fiskerihøgskole, Universitetet i Tromsø
Mai 2007**

Forord

Denne oppgaven er slutten på min femårige utdanning ved Norges Fiskerihøgskole i Tromsø hvor jeg har tatt master i fiskerifag med hovedretning i bedriftsøkonomi.

Studietiden har vært krevende og lærerik, jeg har fått mange venner og et solid nettverk.

Arbeidet med oppgaven har gått bra men til tider ganske utfordrende. Det har da vært betryggende for meg å ha en veileder som har vist interesse og ledet meg inn "på rett spor" når det krevdes. Jeg vil derfor rette en stor takk til min veileder Terje Vassdal for faglige og gode tilbakemeldinger.

Videre vil jeg takke Helge Johnsen og Kaikanten Fisk & Skalldyr for god hjelp og åpenhet slik at jeg kunne gjøre en god oppgave.

Jeg vil også sende en stor takk til min forlovede og mine to skjønne barn for tålmodighet, støtte og forståelse.

Tilslutt vil jeg takke alle mine studiekamerater, særskilt Cato Mikkelsen, Jakob Sjøset og Jan Jensvold for god hjelp og oppmuntring under studietiden når min tålmodighet ikke har vært så stor.

Ellers familie og venner.

Tromsø, mai 2007

Robert Robertsen

Sammendrag

Denne oppgaven er en verdsetting av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS basert på regnskapsanalyser, analyser av bedriftens strategiske posisjon, budsjettering av kontantoverskudd, fastsettelse av avkastningskrav, verdiberegning, vurdering av usikkerheten til verdianslaget samt analyse av markedsforhold.

I all hovedsak er inntjeningsbaserte metoder benyttet, men andre modeller er gjennomgått for videre å fastslå en verdi.

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har som hovedaktivitet å selge sjømat over disk. Bedriften har tilholdssted i bydelen Tromsdalen i Tromsø på Amfi Pyramiden senter.

Selskapet eies av Helge Johnsen og har som visjon at *"vi skal levere kvalitetsprodukter og yte god service"*. I tillegg har de en strategi om å ha det beste utvalget av sjømat i Tromsø.

Kaikanten Fisk & Skalldyr vant Amfis kremmerpris og Tromsø Kommunes handel og service pris i 2004 og de har opparbeidet seg et solid rykte i Tromsø.

Bedriften har solid økonomi. I 2005 hadde de en omsetning på 7,7 millioner kroner og et årsresultat på 695 000 kroner.

På bakgrunn av regnskapene kom jeg frem til et verdianslag ved hjelp av totalkapitalmetoden. Jeg konkluderer med at verdien på egenkapitalen gir et realistisk anslag av hva jeg mener bedriften er verdt. Verdien er supplert med en sensitivitetsanalyse som tar for seg forskjellige scenario ved vurderingen.

Innholdsfortegnelse

FORORD.....	III
SAMMENDRAG.....	IV
INNHALDFORTEGNELSE.....	V
1.0 INNLEDNING.....	1
1.1 FORMÅL.....	1
1.2 PROBLEMSTILLING.....	1
1.3 BEDRIFTENS HISTORIE.....	2
2.0 METODE OG TEORIGRUNNLAG.....	5
2.1 METODEN.....	5
2.2 TEORETISK RAMMEVERK.....	5
2.3 VERDSETTINGSMODELLER.....	6
2.4 SUBSTANSVERDI.....	7
2.5 MATEMATISK VERDI.....	8
2.6 LIKVIDASJONSVERDI.....	8
2.7 INNTJENINGSBASERTE METODER.....	9
2.8 DIVIDENDEMETODER.....	9
2.9 RESULTATMODELLER.....	10
2.10 KONTANTSTRØMBASERTE MODELLER.....	12
2.10.1 EGENKAPITALMODELLEN.....	12
2.10.2 TOTALKAPITALMODELLEN.....	13
2.11 EVA METODEN.....	15
2.12 RELATIV VERDI.....	15
2.13 OPSJONSBASERT VERDI.....	15
2.14 VALG AV VERDSETTELSESMETODE.....	16
3.0 AVKASTNINGSKRAV.....	18
3.1 KAPITALVERDIMODELLEN.....	18
3.2 RISIKOFRI RENTE.....	20
3.3 MARKEDSPREMIE.....	20
3.4 BETA.....	21
3.5 AVKASTNINGSKRAVET TIL EGENKAPITALEN.....	22
3.6 AVKASTNINGSKRAVET TIL TOTALKAPITALEN.....	23
3.7 AVKASTNINGSKRAVET TIL GJELDEN.....	24
3.8 WACC.....	25
4.0 MARKEDSFORHOLD.....	27
4.1 HUSHOLDNINGSKONSUM AV SJØMAT.....	27
4.2 KONSUM I NORGE.....	27
4.3 KONSUM AV PRODUKTER.....	28
4.3.1 LAKS.....	28
4.3.2 ØRRET.....	29

4.3.3 TORSK.....	29
4.3.4 SEI.....	29
4.3.5 ANDRE HVITFISKARTER.....	29
4.3.6 LUTEFISK OG KLIPPFISK.....	30
4.3.7 FARSEPRODUKTER.....	30
4.3.8 REKER.....	30
4.3.9 SILD.....	30
4.4 KONSUM AV SJØMAT I FORHOLD TIL ALDER.....	31
4.5 KONSUM AV SJØMAT I TROMSØ BY.....	32
4.6 OPPDRETT AV HVITFISK.....	32
4.7 MARKEDET FOR FERSK FISK.....	33
4.8 MINSTEPRIIS PÅ FISK.....	34
5.0 STRATEGISK ANALYSE.....	36
5.1 SWOT-ANALYSE.....	36
5.2 INTERN ANALYSE.....	36
5.3 EKSTERN ANALYSE.....	37
5.4 INTERN MARKEDSANALYSE KAIKANTEN FISK & SKALLDYR AS.....	38
5.4.1 MARKEDSFØRING.....	38
5.4.2 ØKONOMI.....	40
5.4.3 PRODUKSJON.....	40
5.4.4 ORGANISASJON.....	42
5.5 EKSTERN MARKEDSANALYSE KAIKANTEN FISK & SKALLDYR AS.....	43
5.6 KONKURRANSEARENAEN.....	45
5.7 RESSURSBASERTE OG OMGIVELSESMODELLEN.....	49
5.8 ØKONOMISK ANALYSE.....	53
5.8.1 LIKVIDITETSANALYSE.....	53
5.8.2 SOLIDITETSANALYSE.....	55
5.8.3 RENTABILITETSANALYSE.....	56
5.8.3.1 EGENKAPITALRENTABILITET.....	57
5.8.3.2 TOTALKAPITALRENTABILITET.....	57
5.8.3.3 ROIC (AVKASTNING PÅ SYSSELSATT KAPITAL).....	58
5.8.3.4 RESULTATGRAD 1.....	58
5.8.4 EVA (SUPERPROFIT).....	59
6.0 ESTIMERING AV FREMTIDIG UTVIKLING.....	61
6.1 DRIFTSINNETEKTER.....	61
6.2 DRIFTSKOSTNADER.....	62
6.3 INVESTERINGER.....	62
6.4 AVSKRIVNINGER.....	63
6.5 ARBEIDSKAPITAL.....	63
6.6 ESTIMERING AV BUDSJETT FRAMOVER I TID.....	64
6.7 KONTANTOVERSKUDD TIL TOTALKAPITALEN.....	64
7.0 VERDIVURDERING OG SENSITIVITETSANALYSE.....	65
7.1 SENSITIVITETSANALYSE.....	66
7.1.2 ENDRING I VEKST.....	66
7.1.3 ENDRING I AVKASTNINGSKRAV.....	68
8.0 DISKUSJON OG KONKLUSJON.....	69

9.0 REFERANSELISTE.....	72
APPENDIKS I.....	A
RESULTAT OG BALANSEREGNSKAP.....	A
APPENDIKS II.....	C
STATSOBLIGASJONSRENTE.....	C

1.0 Innledning

1.1 Formål

Formålet med denne oppgaven er å gjøre en verdivurdering for Kaikanten Fisk & Skalldyr AS.

Det er flere aspekter ved Kaikanten Fisk & Skalldyr AS som gjør dette et interessant selskap å verdsette. Kaikanten Fisk & Skalldyr AS er en spennende nordnorsk bedrift med et stort variert utvalg av tradisjonsrik sjømat. Bedriften har hatt en fin utvikling. Helge Johnsen som er innehaver av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har store planer for videre drift så det er satt litt fokus på markedsforhold og strategisk analyse.

Det er i den senere tid blitt mer fokusering på verdivurdering av bedrifter i Norge. Det er et utmerket verktøy å bruke for ledelsen, investorer og andre som har interesser i bedriften. I den forbindelse er det interessant og sette seg inn i bedriftens økonomi i markedet å beregne verdi av selskapet.

1.2 Problemstilling

Problemstillingen blir først og fremst og finne en markedsverdi for Kaikanten Fisk & Skalldyr AS, ved hjelp av verdsettelsesmetoder. Det vil også bli fokusert på markedet rundt bedriften og foreta en strategisk analyse. Problemstillingen er som følger:

”Hvis vi tar hensyn til marked og strategi hva blir da verdien av Kaikanten Fisk & Skalldyr gitt lokalk markedet og nåværende strategi”

Det er viktig at leseren blir kjent med bedriften siden det danner grunnlag for den videre verdivurdering man skal gjøre i oppgaven.

Det finnes flere metoder for å verdsette bedrifter på. Det er blitt vektlagt på kontantstrømbasert analyse. Denne metoden går ut på å estimere fremtidige kontantstrømmer og diskontere de med et avkastningskrav. Man analyserer historiske regnskap som danner grunnlag for et framtidsregnskap. Ved hjelp av økonomiske modeller estimerer man en markedsverdi ut i fra gitte forutsetninger som er tatt med i analysen. Tilslutt i oppgaven vises forskjellige scenario i form av en sensitivitetsanalyse.

Markedsforholdene rundt fiskerinæringa blir fokusert på som grunnlag for å foreta en strategisk analyse for bedriften. Ved å studere dette har man en større forutsetning for å forstå markedet og de drivkreftene som står bak. En del av problemstillingen blir derfor å kvantifisere en vekst på bakgrunn av kvalitative forutsetninger. Dette vil senere bli diskutert via den vekstfaktor bedriften får på framtidig inntjening.

1.3 Bedriftens historie.

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS selger sjømatprodukter til forbrukere og storforbrukere i Tromsø. De omsatte for ca 7.7 millioner kr i 2005 og holder til i Amfi Pyramiden kjøpesenter.

Deres visjon sier at *"vi skal levere kvalitetsprodukter og yte god service"*

Det er blitt bedriftens strategi og ha solid kunnskap innen sjømat, yte ekstra god service til sine kunder og i tillegg ha en strategi om å ha det beste utvalget innen sjømat i byen. Dette har resultert i at bedriften har fått et godt omdømme i Tromsø.

Denne oppgaven er en verdivurdering av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. Kaikanten Invest som helhet og Kaikanten Delikatesser er ikke med i denne verdivurderingen. Men for å få en oversikt er det greit å belyse dette i organisasjonssammenheng.

Organisasjonen består av Kaikanten Invest som er morselskap til Kaikanten Delikatesser og Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. Kaikanten Invest har 100 % eierandel i Kaikanten Fisk & Skalldyr AS og Kaikanten Delikatesser.



Fig 1.0 Organisasjonen. Kaikanten Invest AS

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS består av: Styreleder Ole P. Rødum, styremedlem og innehaver Helge Johnsen, styremedlem Kristin N. Johnsen, daglig leder Stine Daldorff, fiskehandler Kari Torill Lauritzen, fiskehandler Arnt Ivan Pedersen og fiskehandler Arne Kristian Arntzen.

Bedriften har en flat organisasjonsstruktur. Bedriften har 4 ansatte. Styret har ansatt en daglig leder som tar seg av butikken. Under daglig leder har de 3 ansatte.

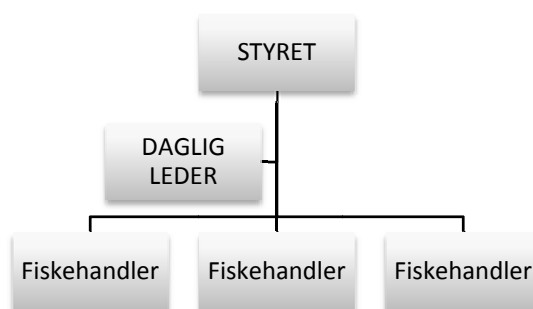


Fig 2.0 Organisasjonstruktur Kaikanten Fisk & Skalldys AS

Organisasjonsstrukturen er ganske enkelt og oversiktlig. Helge Johnsen sier at organisasjonen er effektiv da den flate strukturen effektiviserer bedriften. Beskjeder kommer raskt fram og alle vet hva de skal gjøre. Helge Johnsen sier de ansatte er spesialiserte innen sjømat og de er "håndplukket" for å kunne gi kundene den beste service og kompetanse innen sjømatprodukter.

Bedriften er lokalisert i bydelen Tromsdalen i Tromsø og ble etablert høsten 2000. De er mest kjent for sin velsmakende bacalao som er blitt en kjent slager i Tromsø

Helge Johnsen er oppvokst med handel siden barnsben av. Han er født og oppvokst på Leknes i Lofoten hvor faren drev med fiskerimottak og handel. Helge Johnsen sier at han lærte mye om sjømat og terminologien fra oppveksten i Lofoten. Han tok næringsmiddelteknisk utdanning i Gravdal i Lofoten før han begynte på Norges Fiskerihøgskole i 1997.

Etter å ha gått tre år på Norges Fiskerihøgskole fikk han tilbud høsten i år 2000 om å kjøpe konkursboet etter de forrige driverne av Delikatessen AS. Bedriften hadde da vært dårlig drevet og gått konkurs 3 ganger. Helge Johnsen sier mangel på filosofi om hva de

skulle bygge opp var årsak til konkursene. Helge Johnsen var ganske klar på sin filosofi at det var sjømat bedriften skulle bli god på å bygge opp. Han avvirket da studiene og overtok bedriften. Etter overtakelsen var omsetningen ganske jevn men de hadde ingen overskudd de første årene. Han startet opp med en liten egenkapital. Han kontaktet de leverandørene som kunne gi han lengst kredittid. Med solid egeninnsats og vha. betingelsene han fikk hos leverandørene holdt han hjulene i gang.

I 2003 gikk omsetningen opp som følge av god bedriftsfilosofi og god drift. I 2004 vant de Tromsø Kommune handel og servicepris og samme år vant de Amfi kremmerpris i konkurranse med 1200 andre bedrifter.

Bedriften har i den senere tid brukt mange penger på utstyr for produksjon av sjømat. Produksjonslokalene er lokalisert på taket på Amfi Pyramiden kjøpesenter. Helge Johnsen sier at bedriften vil kunne få en kapasitet og effektivitet i produksjonen. Han sier videre at han vil investere mer penger i driften framover.

2.0 Metode og teorigrunnlag

2.1 Metoden:

I dette kapitlet beskrives prosessen som ligger til grunn for verdsetting. Det har blitt innhentet data fra kvantitative metoder og kvalitative metoder. Ved kvantitative metoder brukes tall, nummer, mengder, volum osv. Historiske regnskap er en kvantitativ metode og innhente data på. Kvalitative metoder gjengir fortellinger av og om bedriften gitt med ord, oppfatning av opplevelser osv.

Metoden med oppgaven er å bruke kvantitative og kvalitative metoder. Det blir benyttet primære og sekundære kilder for å komme fram til en verdifastsettelse av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS.

Det har blitt mest brukt sekundære kilder ved utarbeidelse av denne oppgaven. Dette er regnskaper, statistikker, dokumentasjoner, markedsanalyser m.m. Noe er forelagt fra Helge Johnsen.

Fremgangsmåten har vært å studere tidligere regnskaper for dermed å estimere en framtidig inntjening. Ved intervjuer og nyttige samtaler med Helge Johnsen har man fått informasjon som har vært relevant for markedsanalysene og verdsettelsen.

2.2 Teoretisk rammeverk:

Hvis man i dag skal kjøpe en bedrift så kjøper man bedriftens fremtidige kontantoverskudd. Derfor er det viktig å prognostisere kontantoverskuddene. Det er alltid usikkerhet knyttet til dette for man kan aldri vite hva kontantoverskuddet blir 5 til 10 år fram i tid. I dette kapittel gjennomgås en del metoder for om mulig kunne anslå en bedrifts verdi.

En grundig verdivurdering bør inneholde:

- *Regnskapsanalyse* for å se utviklingen de siste 3-5 år. Her bør man korrigere for unormale høye eller lave poster, beregne nøkkeltallene (verdidriverne). Om nødvendig sammenlignes disse tallene med andre tall fra tilsvarende bedrifter.
 - *Analyse av bedriftens strategiske posisjon* for å kartlegge styrke (strength), svakheter (weakness), muligheter (opportunities) og trusler (threats). Denne analysen blir gjerne kalt SWOT-analysen.
 - *Budsjettering av kontantoverskudd*. Man budsjetterer kontantoverskuddene for 5-15 år fram i tid (eksplisitt periode), for senere å anslå verdien på slutten av perioden (residualverdi).
 - *Fastsettelse av avkastningskrav* skal si noe om avkastningen man kan oppnå ved alternativ plassering av kapitalen til samme risiko som risikoen til selskapet som skal verdivurderes. Dvs. det er en alternativkostnad.
 - *Verdiberegningen* beregnes ved at man diskonterer de forventede kontantoverskudd med avkastningskravet.
 - *Vurdering av usikkerheten til verdianslaget* benyttes ved sensitivitetsanalyser. Man endrer faktorer i positiv og negative retning for å teste effekten på verdien.
 - *Rimelighetsvurdering*. Det er stor usikkerhet for beregning av verdi. Derfor kan man beregne ut en verdi fra alternative metoder. Eksempelvis kan man ved en kontantstrømbasert verdivurdering supplere med en P/E beregning. (Boye, Meyer.2000).
- Følger man denne oppskriften gjennomgår man en grundig beskrivelse av foretaket og kan estimere foretakets verdi basert på tidligere tall. Selv om verdsettelse er usikkert kan man ut ifra dette med større sikkerhet prognostisere fremover.

2.3 Verdsettelsesmodeller:

For å finne verdien av et selskap kan man bruke forskjellige verdsettelsesmetoder.

Verdsettelsesmetodene kan vi dele inn i to hovedgrupper:

- Balansebaserte metoder
- Inntjeningsbaserte metoder.

Balansebaserte metoder menes med metoder der egenkapitalen beregnes som differansen mellom verdien av eiendelene og gjelden. (Boye, Meyer.2000)

Denne metoden kan kun benyttes når det foreligger markedsverdi av eiendelene. Dette menes med at eiendelen bør omsettes i et aktivt annenhåndsmarked.

Balansebaserte metoder deles inn i, substansverdi, matematisk verdi og likvidasjonsverdi.

2.4 Substansverdi:

Substansverdi menes med den virkelige verdi herav forventet salgpris på et normalt marked dvs. salgpris som kan oppnås under forutsetning av fortsatt drift, minus slitasje og forringelse. Man kan si at det er markedsverdien av egenkapitalen.

Som sagt forutsettes dette med at man har et velfungerende annenhåndsmarked. dvs. man innhenter verdianslag fra andre aktører i markedet.

I andre tilfeller kan man benytte multiplikatormodeller når verdien skal anslås.

Videre kan takster av eiendelene utvirkes. Den skal reflektere forventet inntjening for eiendelene.

Omløpsmidlene (midler som på kort sikt kan gjøres om til kontanter), må også gjennomgå. Dette skal vurderes etter forsiktighetsprinsippet. Det skjer ofte at man legger til grunn skattelovens vurderingsregler for omløpsmidler. Da kan omløpsmidlene bli overvurdert i regnskapet. (Boye, Meyer.2000). Når det gjelder lån med flytende rente vil det være samsvar mellom virkelig verdi og bokført verdi for gjelden. For fast lån vil verdien av gjelden avvike fra bokført verdi. Regnskapet bør derfor analyseres grundig og finstilles før substansverdi kan anslås.

Det er også andre forhold som kan spille inn på verdien. Tapt avskrivningsgrunnlag må trekkes bort fra verdien av selskapet på grunn av for lave verdier av regnskapsførte verdier av eiendeler. Eiendelene kan da bli overjustert i forhold til sin virkelige verdi.

Goodwill baseres på hva en eventuell organisasjon får ut av eiendelene sine. Goodwill kan være et godt renommé, dyktige ansatte, fleksibel organisasjonskultur, merkevare eller f.eks. stordriftsfordeler. Hva som viser seg å være goodwill avhenger av hva den aktuelle kjøperen har sett ved det selskapet han vurderer å kjøpe. Denne verdien er differansen mellom det du betaler for en bedrift og den oppkjøpte bedriftens egenkapital. Denne merverdien er et anleggsmiddel som fremgår som goodwill under immaterielle eiendeler i balansen hos kjøper. Badwill er det motsatte av goodwill. Det kan tenkes for eksempel at bedriften har begått lovbrudd. Dette får en negativ differanse mellom kjøpesum og virkelig verdi.

Disse er variabler og den virkelige verdien kan avvike fra substansverdien. (Boye, Meyer. 2000).

Det kan skje at et selskap har ett fremførbart underskudd. Det har noe si for resultatet av bedriften. Dette vil føre til lavere skattepliktig resultat. Reduksjonen i skattebetalingen kan medføre at selskapet blir mer verdt. Beholdes aksjene da lenger enn ett år vil dette profiteres av aksjeeierne. (Boye, Meyer.2000).

2.5 Matematisk verdi:

Matematisk verdi er verdien av den bokførte egenkapitalen. (Boye, Meyer.2000).

For å finne verdi per aksje tar man den bokførte verdien av egenkapitalen og dividerer med antall aksjer. Denne form for verdi er ikke noe særlig vektlagt på grunn av at dette styres av regnskap og skattelovgivningens forskrifter om forsiktig regnskapsføring og laveste verdis prinsipp.

2.6 Likvidasjonsverdi:

Likvidasjonsverdi er verdi av selskapets egenkapital vis det nedlegges og eiendelene selges ut i dag. Dette er motsatt verdi av "going concern" som substansverdien forutsetter.

Hvis eiendelene skal selges øyeblikkelig får man som regel en lav pris. Denne form for verdivurdering er den laveste verdi en selger kan akseptere. (Boye, Meyer.2000).

2.7 Inntjeningsbaserte metoder:

Inntjeningsbaserte metoder beregner verdien av selskapet på basis av bedriftens nåværende og fremtidige inntjening.

Metodene deles opp i følgende modeller:

- Dividendemodeller
- Resultatmodeller
- Kontantstrømbaserte modeller

2.8 Dividendemodeller:

Dividendeverdien er nåverdi av fremtidig avkastning til aksjeeierne. Verdien av en aksje finnes ved å bruke følgende formel:

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{K_e}$$

Hvor:

P_0 : Verdi av aksjen på verdsettelsestidspunktet /verdi egenkapital.

D_t : Forventet dividende pr. aksje

K_e : Avkastningskrav til egenkapitalen. $(1+ K_e)$

T: antall år

Det er vanskelig å prognostisere dividenden for en aksje i all fremtid. Man bruker da forenklinger. En kan da forutsette at dividenden er konstant i all fremtid. Da kan formelen omskrives som:

$$P_0 = \frac{D}{K_e}$$

Der P_0 står for verdi pr. aksje, D står for konstant dividende, K_e står for avkastningskrav.

Forutsetningen for å bruke denne modellen er at den finansielle risiko er lav mao. Avkastningskravet er konstant. (Boye, Meyer.2000).

Dividendmodellene er ikke brukt så mye i Norge. Årsak til dette kan være usikkerhet men norske bedrifter har heller ikke delt ut mye utbytte i forhold til andre land som f. eks USA. Men det har i den senere tid også blitt mer vanlig i Norge og dette kan medføre mer bruk av dividendemodeller for verdsettelse.

2.9 Resultatmodeller:

Resultatmodellene er en mer usikker verdsettelse sett i forhold til de kontantstrømbaserte modellene da resultatene i bedriften danner grunnlag for fremtidige netto kontantstrøm.

Disse modellene anvendes:

- *Normalresultatmetoden* estimerer et antatt framtidig normalresultat basert på hva bedriften besitter av ressurser. Den bygger på historiske regnskapstall som grunnlag for en prognose som framtidig resultat (Boye, Meyer.2000). Man finner justerte resultater for tidligere år. Man tar et vektet snitt av dette og beregner ut framtidige resultater med hensyn til avkastningskrav og framtidig vekst.

Formelen man bruker for å få en verdi av normalresultatet er:

$$P_0 = \frac{\text{Normalresultat}}{(k_e - g)}$$

g står for vekstfaktor.

- *Multiplikatormodeller:*

Multiplikatormodellene er blant de mest brukte og misbrukte verdsettelsesmodeller i dag. (Boye, Meyer.2000). Årsaken er at den er enkel å bruke. Det negative med å benytte multiplikatormodeller er sammenligningsgrunnlaget mot andre selskaper for det selskapet som skal verdsettes. Ofte er ikke disse kriteriene oppfylt.

Man multipliserer en regnskapsstørrelse for en bedrift med en multiplikator som er funnet med å dividere børskursen for børsnoterte selskaper eller verdien for omsatte unoterte selskaper med samme regnskapsstørrelse. (Boye, Meyer.2000). Med andre ord man sammenligner bedriften med andre selskaper (i samme størrelse) for å finne en mulig verdsettelse ved hjelp av multiplikatormodellene. Multiplikatormetodene som benyttes mest i dag er Price/Earning (P/E) og Price/Book (P/B). Men man har også andre multiplikatormodeller som Price/Sale og Price/Cash flow.

I denne oppgaven forklares teorien bak to av disse metodene, Price/Earning (P/E) og Price/Book (P/B).

Price/Earning (P/E)

P/E-metoden er den mest brukte multiplikatormetoden (Boye, Meyer.2000).

Den viser forholdet mellom en aksjes kurs og selskapets fortjeneste pr. aksje. Den kan indikere om en aksje er dyr eller billig. Den er som regel basert på siste års resultat.

Metoden beregnes slik:

$$\text{Verdi}_{\text{Kaikanten}} = \text{Resultat før ekstraordinære poster}_{\text{Kaikanten}} \times \text{P/E}_{\text{Sammenlign bartselska p}}$$

Dividerer vi dette uttrykket med antall aksjer får vi fortjeneste pr. aksje. Verdien pr. aksje kan beregnes ved å multiplisere fortjeneste pr. aksje med det valgte P/E tall.

Fordelen med denne metoden er at den krever liten innsats for å få et anslag av verdien av selskapet.

Problemet med denne metoden er å finne børsnoterte sammenlignbare selskaper for selskapet som skal verdsettes. De må tilhøre samme bransje, størrelse, teknologi og finansieringsstruktur samt at vekstutsiktene bør være det samme (Boye, Meyer.2000).

Price/Book(P/B)

Den metoden som benyttes mest etter P/E metoden er Price/Book metoden. Børskursen er satt i forhold til bokført egenkapital, (P/B = børskurs/bokført verdi egenkapital). Den brukes når man kan anta at den bokførte egenkapitalverdi er reell. Det er ikke alltid dette lar seg gjøre på grunn av regnskapsregler og skatteregler.

Metoden beregnes slik:

$$\text{Verdi}_{\text{Kaikanten}} = \text{Bokført verdi egenkapital}_{\text{Kaikanten}} \times \text{P/B}_{\text{Sammenlign bartselskap}}$$

2.10 Kontantstrømbaserte modeller:

Det som gir en bedrift verdi er de kontantoverskudd den vil generere (Boye, Meyer.2000). Dvs. overskudd etter selskapets inn og utbetalinger i en operativ periode.

I de kontantbaserte metodene brukes regnskapstall fra de siste 3-5 år som utgangspunkt for verdsettelsen. Så prognostiseres det på bakgrunn av regnskapstall fra 2-15 år framover i tid. Den forventede fremtidige kontantstrømmen neddiskonteres med et beregnet avkastningskrav. Fra disse beregningene finner man en nåverdi av selskapet.

Det er to metoder å neddiskontere den fremtidige kontantstrømmen;

- Neddiskontere til egenkapitalen. (aksjonærene)
- Neddiskontere til totalkapitalen. (bedriften)

2.10.1 Egenkapitalmodellen (Flow To Equity)

Egenkapitalmodellen diskonterer kontantstrømmen til egenkapitalen (aksjonærene). Kontantoverskuddet til egenkapitalen finner vi ved:

Resultat etter skatt

+ avskrivninger

-investeringer

- endring arbeidskapital

+ økning rentebærende gjeld

= Kontantstrøm til egenkapitalen (FTE)

Formelen for kontantstrøm til egenkapitalen:

$$\text{Egenkapitalverdi} = \sum_{t=1}^n \frac{FTE_t}{(1 + k_e)^t} + \frac{FTE_{n+1}}{(1 + k_e)^n (k_e - g_2)}$$

Hvor:

FTE= Forventet fri kontantstrøm til EK

g_2 = Vekst i FKE etter budsjettperiodens slutt

K_e = Avkastningskravet til egenkapitalen

2.10.2 Totalkapitalmodellen

Når man neddiskonterer kontantstrømmen til totalkapitalen finner vi totalverdien av selskapet. Det man finner er en fremtidig nåverdi av all kapitalflyt i bedriften. Denne er tilgjengelig til alle bedriftens kapitalinnskytere.

Beregningen av kontantoverskuddene til totalkapitalen finner vi ved:

Driftresultat

-skatt

+Avskrivninger

-Nyinvesteringer

-Endring i arbeidskapital

=Fri kontantstrøm til totalkapitalen (KS)

Kontantstrøm til totalkapitalen settes inn i følgende formel:

$$\frac{\sum_{t=1}^T KS(t)}{(1 + WACC)^t} + \left[\frac{KS(T) * (1 + g)}{k - g} \right] * \frac{1}{(1 + k)^T}$$

Hvor:

KS: Forventet fri kontantstrøm til totalkapitalen

WACC: Avkastningskrav til totalkapitalen (Veid avkastningskrav til totalkapitalen)

Det siste leddet i formelen viser terminalverdien ved periodens slutt. Det er mulig å ta hensyn til kontantstrømmene etter en valgt tidsperiode. Det gjør man ved hjelp av en terminalverdi. Denne verdien representerer en neddiskontert verdi av kontantstrømmer utover den valgte tidsperiode. Ved å benytte for eksempel Gordons formel kan denne terminalverdien beregnes for en evigvarende periode hvor man forutsetter konstant utvikling.

2.11 EVA Metoden.

Eva metoden eller superprofitt metoden er en variant av residual income modellen. Den er ikke så mye brukt men den er grei å ha med for å få et estimat på hvilken verdi en sitter igjen med når investorer og lånegivere har fått det de krever for å ta del i prosjektet eller bedriften. En finner superprofitten på følgende måte.

Superprofitt = Resultat før rentekostnader – skatt - (avkastningskrav x sysselsatt kapital).

2.12 Relativ verdi.

Andre metoder man kan nevne er relativ verdimetode der en verdi blir sammenlignet med annen markedsverdi. For å gjøre dette må man identifisere disse verdiene å konvertere disse verdiene til standardverdier. Årsaken til dette er gjerne at de verdiene man sammenligner med, har forskjellige priser bedriftene i mellom. Videre kontrollerer man bedriftene for å se på effektene selve bedriften kan ha på verdiene. Man finner da ut om verdiene er underpriset eller overpriset. (<http://www.stern.nyu.edu>).

2.13 Opsjonsbasert verdi.

Opsjonsbasert verdsettelse er en utvidelse av fundamental verdsettelse, med det mål for øyet å bygge inn verdi av særlig fleksibilitet (realopsjoner). Realopsjonen verdsettes separat ved hjelp av f.eks Black & Scholes verdsettingsformel eller binomisk tilnærming. Eksempler på slike realopsjoner kan være opsjon til å ekspandere, vente eller avvikle. Opsjonsbasert verdsettelse vil være aktuelt når opsjonen lett kan identifiseres og når den utgjør en viktig del i vurderingen av bedriften. Imidlertid kan en ta hensyn til slike opsjoner også ved bruk av fundamental verdsettelse ved bake inn opsjonen i egenkapitalveksten.

I boken "Investment valuation" nevner Aswath Domodoran fire verdsettelsesmetoder: Cash Flow, relativverdi, opsjonsbasert og balansebasert metode. Balansebasert metode er den metoden han stiller seg mest tvilende til. Det som er verdt og legge merke til er at

Aswath Domodoran fremhever opsjonsbasert metode. Dette er en metode som verdivurderer fleksibilitet. Dette er aktuelt i en næring som fiskeribransjen hvor fleksibilitet er en faktor for inntjening. Denne metoden brukes ofte innen finansieringsfag og strategisk næringsøkonomisk analyse.

2.14 Valg av verdsettelsesmetode

I følge forfatterne (Brealey & Myers (2003); Copeland et al.(2000); (Boye og Meyer (2000)), er de kontantstrømsbaserte modellene den mest korrekte metoden for beregning av en bedrifts verdi. De hevder at det som gir en bedrift verdi er den framtidige inntjening.

Av de kontantstrømbaserte metodene er det totalkapitalmetoden som er den mest brukte. Fordelen med totalkapitalmetoden er at den gir et bilde av den totale verdien fremfor kun egenkapitalverdien. Som kjent involverer den all kontantstrøm til kapitalen, inkludert gjeld. Man får da et klarere bilde av investering og finansierings kilder av verdi for aksjonærene. Tilnærmingen gjør det også enklere å peke ut viktige innflytelses områder og letter derfor letingen etter verdi skapende ideer.

Metoden er avansert nok til å håndtere kompleksiteten av de fleste situasjoner, den samtidig er lett å bruke ved hjelp av enkle dataverktøy. (T. Copeland et al.2000).

Beregningen av kontantoverskuddene til totalkapitalen gjøres som tidligere nevnt i oppgaven på denne måten:

Driftresultat

-skatt

+Avskrivninger

-Nyinvesteringer

- Endring i arbeidskapital

Fri kontantstrøm til totalkapitalen (FKT)

Ved benyttelse av totalkapitalmetoden bør man ha historiske regnskapstall som strekker seg 4-6 år tilbake i tid. I denne oppgaven har man tilgang til regnskap 5 år tilbake i tid. De eldste tallene blir vektlagt minst mens de nyeste tallene blir vektlagt mest. Dette for at prognosen skal bli mer nøyaktig og realistisk til dagens situasjon. Det har blitt utarbeidet budsjetter 5 år fram i tid. Fra år 6, er det utarbeidet en konstant vekstfaktor som brukes videre i verdsettelsen.

Når man utarbeider en verdsettelse av totalkapitalmetoden forutsetter det nøye analyser av regnskapstall. Endringer i driftsmargin, vekstrate, investeringer og andre faktorer kan føre til store utslag i en verdsettelse. For å ta hensyn til disse uforutsette elementene har det blitt foretatt en sensitivitetsanalyse hvor disse parametrene er endret for å se hvilke konsekvenser de får for verdiberegningen. Dette kommer vi tilbake til i kapittel 7.1 sensitivitetsanalyse.

3.0 Avkastningskrav

En verdi av selskapet vil avhenge av hvilke avkastningskrav man benytter i verdsettingen. Avkastningskravet reflekterer hvilken risiko en investor bør kompenseres med for å investere i et selskap. Avkastningskravet sier også noe om hvilken avkastning en investor kan forvente seg ved å foreta en alternativ plassering av kapitalen hvis risikoforholdet er det samme. Noe som betyr at avkastningskravet er en alternativkostnad. Gjesdal og Johnsen definerer avkastningskravet som den avkastning som er nødvendig over tid for å trekke kapital til virksomheten. (Gjesdal, Johnsen. 1999).

Det er særdeles problematisk å beregne avkastningskrav. Det kan best beskrives som kvalifisert gjetning. (Gjesdal, Johnsen. 1999).

Dette blir ikke bedre i vårt tilfelle da det er problematisk å beregne risiko for en unotert aksje. Vi har heller ikke noen sammenligningsgrunnlag mot andre bedrifter i samme marked. Det blir derfor vanskelig å finne bedrifter med samme risiko som Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. Derfor er det bestemt et avkastningskrav som vil trekke til seg kapital fra investorer fremfor å sammenligne med noe som ikke eksisterer

I denne oppgaven redegjøres to teoretiske modeller for fastsetting av avkastningskrav:

Avkastningskrav for egenkapitalen (CAPM) og avkastningskrav til totalkapitalen (WACC). Men det er viktig å understreke at denne teorien gjelder først og fremst for bedrifter notert på børs.

3.1 Kapitalverdimodellen

Kapitalverdimodellen viser sammenhengen mellom risiko og avkastningen i aksjemarkedet. En investor vil fordele sine investeringer mellom to referanseplasseringer, et aksjefond med forventet avkastning R_M og en risikofri plassering med avkastning R_f .

Aksjefondet eller markedsporteføljen, kopierer sammensetningen av børsens totalindeks. (Gjesdal, Johnsen. 1999).

Kapitalverdimetoden er en metode for å beregne avkastningskravet til egenkapitalen. Avkastningskravet til egenkapital uttrykkes som summen av risikofrirente og risikopremie. En investor kompenseres for risikoen de tar for å stille investeringen tilgjengelig. Denne kompensasjonen finner man ved å ta differansen mellom forventet avkastning for markedsporteføljen og den risikofrie renten.

Risikopremie for markedsporteføljen = $R_m - R_f$

Hvor:

R_m står for risikopremier for markedet.

R_f står for risikofri rente.

Risikopremien for en aksje kan uttrykkes som markedets risikopremie multiplisert med aksjens betaverdi. Avkastningskravet før skatt til en aksje er som følger:

Risikofri rente + risikopremie for markedet * β

Kapitalverdimodellen brukes som beregning av avkastningskrav for de fleste typer investeringer. Selv om mange benytter denne har den sine svakheter. Den er usikker på grunn av at vi trenger tre størrelser. Markedets risikopremie, risikofri rente og betaverdi til selskapet.

Betaen for Kaikanten Fisk & Skalldyr AS kan ikke direkte estimeres, og derfor blir kapitalverdimodellen usikker for unoterte bedrifter.

Formelen for Kapitalverdimodellen defineres som:

$$R_{EK} = R_F (1 - s) + [R_M - R_F (1 - s)]\beta$$

Hvor:

R_F = Risikofri rente

R_M = Forventet avkastning fra markedsporteføljen

β = Den systematiske risiko til aksjen

S = Skattesats

3.2 Risikofri rente

Risikofri rente forklares som et mål på optimal avkastning uten risiko. Når risiko rente skal fastsettes anbefaler litteraturen at den relateres til statsobligasjoner. (Boye, Meyer.2000). Ved tunge investeringer som kjøp av selskap anbefales obligasjonsrente for langsiktige statsobligasjoner. Ved prosjekter med kort levetid anbefales kort statsobligasjonsrente. Man bør ta hensyn til inflasjon ved budsjettering av kontantoverskudd som skal diskonteres. Man finner forøvrig informasjon om løpetid og rente på statsobligasjoner i Norges Bank sine hjemmesider. (www.norges-bank.no).

3.3 Markedspremie

Investor er risikoavers og kompenseres for markedsporteføljens avkastningsrisiko med en risikopremie (MP). Den er også kalt markedspremie. (Gjesdal, Johnsen. 1999).

Markedspremien er en kompensasjon til investorer for at de påtar seg større risiko enn risikoen for statsobligasjoner. Markedspremien baseres på historiske premier der man prognostiserer utviklingen basert på fortidens utvikling. (Boye, Meyer.2000). Videre forutsetter man at krav til fremtidig risikopremie tilsvarer historisk risikopremie. Den viser hvilken avkastning man kan vente seg ved investering i en markedsportefølje basert på sammensetningen av alle selskaper på børsen. Premien beror også på hvordan gjennomsnittlig avkastning beregnes (aritmetisk kontra geometrisk gjennomsnitt). Oslo børs viser til en totalindeks på 6.2 % i gjennomsnitt fra 1967-1998 i forhold til kort statsrente. (Gjesdal, Johnsen. 1999). Ingen vet hva den korrekte risikopremie på Oslo børs er. Det er likevel flere grunner til å tro at den fremtidige normalnivået for

markedspremien vil være lavere en historisk premie på ca 6%. Grunnen til dette er mindre variasjon på børsens likvider, inflasjon og bedre kapitaltilførsel (Gjesdal, Johnsen.1999).

3.4 Beta

Betaverdien eller beta-koeffisienten er et mål på en aksjekurs svingninger i forhold til aksjeindeksen. Med andre ord den er et mål på en aksjes markedsmessige risiko i forhold til markedsporteføljen. Den gir uttrykk for egenkapitalens systematiske risiko.

Usystematiske risiko kan man diversifisere bort. Det kan man ikke med er systematisk risiko eller den markedsmessige risiko. Den påvirkes blant annet av konjunktorendringer, inflasjonsendringer, valutaendringer, endringer i oljeprisen og økonomiske endringer generelt.

Når betaen i markedet settes til 1, vil en aksje med høyere beta i gjennomsnitt svinge mer i avkastning (opp, ned) enn markedet. Aksjer med lavere beta forventes å svinge mindre. Betaverdien på et selskap ligger som regel mellom 0.5 og 2.

Betaverdien kommer fram ved at man tar kovariansen mellom aksjens og markedets avkastning og dividerer på variansen til markedets avkastning.

Her definert ved følgende formel:

$$\beta = \frac{\text{Investeringens markedsrisiko}}{\text{Representativ markedsrisiko}} = \frac{\text{Korr}(r, r_M) \times \text{Std}(r)}{\text{Std}(r_M)} = \frac{\text{Kovarians}(r, r_m)}{\text{Var}(r_m)}$$

Hvor:

$\text{Kovarians}(r, r_m)$ = Kovarians mellom aksjens og markedsporteføljens avkastning

$\text{Var}(r_m)$ = Variansen i markedsporteføljens avkastning.

For børsnoterte selskaper benyttes historiske data for bestemmelse av beta. Noen beregner beta selv og noen bruker beta som andre sammenlignbare selskaper har benyttet.

For ikke børsnoterte selskaper som Kaikanten Fisk & Skalldyr AS er det vanskelig og sette beta. Der er ingen kilder man kan hente en betaverdi fra siden bedriften er ulik andre når det gjelder kostnadsstruktur, størrelse og omgivelser. Det man vet er at Kaikanten Fisk & Skalldyr er konjunkturutsatt noe fiskerinæringen er. Formelen for egenkapitalbetaen er:

$$\beta_e = \left[\frac{EK + G}{EK} \right] * \beta_t \quad \Leftrightarrow \quad \beta_g = 0$$

Forutsetter med denne formelen at gjeldsbeta = 0.

Avhengig om rentefrigjeld er inkludert eller ikke i totalkapitalen, er representativ egenkapitalandel for selskapene på Oslo Børs ca 45% og 55%. (Gjesdal, Johnsen. 1999). Representativ forretningsbeta (β_t) er 0,45 og 0,55. Det har ikke bestandig vært slik. Tidligere i 80 tallet var selskapene på Oslo børs betydelig gjeldsgearet. Dette forandret seg mot 90 tallet på grunn av bedre lønnsomhet og mindre investeringsaktivitet hos selskapene. I dag ligger egenandel for selskapene på Oslo børs i snitt på ca. 40 %. (www.norges-bank.no. 2007).

3.5 Avkastningskravet til egenkapitalen.

Avkastningskravet til egenkapitalen (CAPM) regnes som tidligere nevnt i oppgaven ut slik:

$$K_e = R_F (1 - s) + [R_M - R_F (1 - s)] * \beta$$

For ikke børsnoterte aksjer kan det være stor usikkerhet knyttet til aksjen. Det er aktuelt å justere opp et betabasert avkastningskrav med en likviditetspremie. (Gjesdal og Johnsen, 1999). Denne likviditetspremien er på ca 4-5 %.

Det er i tillegg stor usikkerhet med henhold til fastsetting av avkastningskrav til Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. Årsaken er at kravet bestemmes av sammenlignbare markedsplasseringer. Per i dag har vi ikke noe å identifisere oss med siden selskapet og sammenlignbare selskaper ikke ligger på børs. Det vil derfor i denne oppgaven bli sett bort fra beregning av avkastningskravet. Det som er interessant for bedrifter med unoterte aksjer er hvor stort avkastningskrav man må gi for å trekke til seg kapital i bedriften. De som er i bedriften sier at 14 % avkastningskrav på egenkapitalen bør være tilstrekkelig og derfor forutsetter jeg 14 % i avkastningskrav på EK.

3.6 Avkastningskrav til totalkapitalen.

Totalkapitalen er som kjent den samlede kapitalen som er investert i en virksomhet. Den utgjør summen av egenkapital og gjeld. For å beregne avkastningskravet til totalkapitalen dvs. den avkastningen en representativ investert krone må gi over tid for å betjene kravet fra kreditor og eiere samlet, (Gjesdal, Johnsen. 1999) benytter vi WACC (Weighted Average Cost Of Capital). WACC er vektet gjennomsnittskostnad for både egenkapitalen og gjelden og formelen som brukes er følgende:

$$WACC = \frac{G}{EK + G} \cdot r_g (1 - s) + \frac{EK}{EK + G} \cdot K_e$$

Hvor:

G = Gjeld

EK = Egenkapital

r_g = Gjennomsnittlig rentekostnad på gjeld

K_e = Avkastningskrav på egenkapital

s = Skattekostnad

3.7 Avkastningskravet til gjelden.

Avkastningskravet til gjelden beror på hvilke tilbud man henter inn fra finansmarkedet. Den har som regel en kontraktsforpliktet nominell kostnad, definert ved de avtalte lånerentene. (Gjesdal, Johnsen. 1999).

Det vil alltid være risiko knyttet til selskapets gjeld. Det er ikke sikkert at en kreditor får betalt renter og avdrag som avtalt. Dette betyr at nominelle lånerenter ikke uttrykker kreditors forventede avkastning og derfor ikke selskapets reelle gjeldskostnad. (Gjesdal, Johnsen. 1999). Uten om administrasjonskostnader vil renten derfor inneholde et tapstillegg / risikopremie. Tapstillegget/risikopremien skal dekke de forventede tap, konjunkturell variasjon i sannsynlighet for og størrelse av misligholdstap (Gjesdal, Johnsen. 1999).

Dette vil så bli plusset på den reelle statsrente dvs.:

Lånerente = Statsrente + risikopremie + tapstillegg + adm. kostnader.

(Gjesdal, Johnsen. 1999).

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS, gjennomsnittlige lånerente var i 2005 på 2.6 %. Denne renten var i sammenheng med rentenivået i Norge. En faktor som også styrer lånerenten er gjeldsandelen bedriften har. Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har en gjeldsgrad på 1,76 i 2005. Siden 2005 har renten steget. Norges bank sier at renten skal opp derfor er det realistisk å sette en lånerente på ca 4,5 % + tillegg på 1 %. Legger vi så til

tilleggsfaktorene som tapstillegg og administrative kostnader vil vi få en lånerente på ca 5,5 %.

Avkastningskravet til gjelden blir da.

$$K(g) = 5,5 \times (1 - 0,28) = 3,96 \%$$

3.8 WACC

Avkastningskrav Kaikanten Fisk & Skalldyr AS	
Egenkapital	991 000
Rentebærende gjeld	1 000 000
Gjennomsnittlig rentekostnad på gjeld	5,50 %
Avkastningskrav på EK	14,00 %
Skatt	28,00 %
WACC=	8,96 %

Tabell 1.0 Avkastningskrav Kaikanten Fisk & Skalldyr AS.

Denne tabellen viser selskapets egenkapital som i 2005 var på kr. 991 000.-. Gjeld til kredittinstitusjoner var på kr 1000 000.-. Gjennomsnittlig rentekostnad på gjeld ligger på 5,5 % og avkastningskravet på egenkapitalen er på 14 %.

Ved bokført verdi på EK blir avkastningskravet for totalkapitalen ca 8,96 %. Men vi har en følelse av at markedsverdi på egenkapitalen ligger et sted rundt 5-6 millioner kroner.

Ved at denne alternative verdien legges til grunn for egenkapitalen (som var på kr 991 000 kroner) i modellen ovenfor, regner formelen en ny WACC. Ved ny WACC regner formelen en ny verdi og den nye verdien ble lagt inn i tabellen igjen. Denne metoden ble gjentatt tre-fire ganger og den korrekte markedsverdi for egenkapital ble:

Avkastningskrav Kaikanten Fisk & Skalldyr AS	
Egenkapital	5 010 431
Rentebærende gjeld	1 000 000
Gjennomsnittlig rentekostnad på gjeld	5,50 %
Avkastningskrav på EK	14,00 %
Skatt	28,00 %
WACC=	12,33 %

Tabell 2.0 Avkastningskrav Kaikanten Fisk & Skalldyr AS

Det korrekte avkastningskravet for totalkapitalen blir dermed 12,33 %. Denne WACC vil videre bli brukt som avkastningskrav i verdsettelsen av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS.

4.0 Markedsforhold

For å verdisetten Kaikanten Fisk og Skalldyr AS er det viktig å vite noe om bedriftens marked. For å identifisere markedet vil man analysere konsumet av sjømat i Norge og Tromsø by. Det vil videre bli fokusert på markedet for oppdrett, fersk fisk og priser på fisk. Dette gjøres fordi analysene er relevante for vår bedrift når det gjelder råvaretilgang, etterspørsel og utvikling i segmentet ferskfisk som Kaikanten Fisk & Skalldyr AS opererer i.

4.1 Husholdningskonsum av sjømat

Det er interessant å undersøke hva folk spiser av fisk. Hvor mye de spiser, hvilken art de foretrekker og forholdet konsum og alder. Det er relevant for Kaikanten Fisk & Skalldyr AS å vite hva kundene foretrekker av sjømat. For å kartlegge nordmenns husholdningskonsum av sjømat har jeg brukt statistikk fra Eksportutvalget for fisk. (EFF). Disse rapportene omfatter husholdningens kjøp i dagligvarebutikker, fiskebutikker, fiskebiler, fiskebåter, og andre som selger direkte til forbrukerne. Alle volumer/mengder i rapporten er i produktvekt og alle priser/verdier er basert på utsalgspriser i butikk/annet utsalgssted, hvis annet ikke er oppgitt. Alle priser er nominelle. Dette er en landsoversikt og ut ifra disse opplysningene blir det utarbeidet et totalkonsum for Tromsø by.

4.2 Konsum i Norge

Landsoversikten viser at konsumet av fisk har vært jevnt stigende i perioden 1999 til 2001, med mellom 2 % og 4 % årlig. I 2002 kunne man se en nedgang i det norske sjømatkonsumet på omtrent 4 %, i 2003 var det igjen vekst på 4 %. I 2004 økte konsumet med 1 %, i 2005 var det en liten nedgang på omtrent to prosent i forhold til i 2004. Fra 1999 til 2005 har vi en årlig vekst på opptil 4 %. Konsumet var 84 393 tonn i 1999 og 87 576 tonn i 2005.

Fra 2004 til 2005 har verdien av salget økt med 6 % til 4,7 milliarder kroner ut av butikk. Årsak til dette er vekst i salg samt prisstigning.

Norsk husholdningskonsum av sjømat, produktvekt totalt

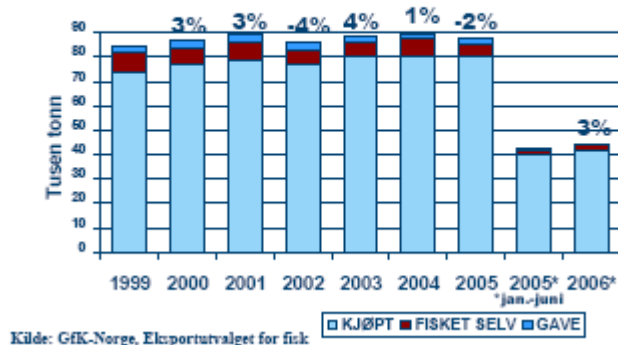


Fig 3.0 Norsk husholdningskonsum av sjømat, produktvekt totalt.

4.3 Konsum produkter

Ved analyse av konsumert fisk tar vi kun hensyn til de fiskeproduktene Kaikanten Fisk & Skalldyr AS selger. De andre fiskeproduktene er ikke så relevant for bedriften. Dette gjelder frysede fiskeprodukter osv. Kaikanten Fisk & Skalldyr AS spesialiserer seg på ferskfisk derfor tar vi utgangspunkt i ferske produkter. Foredlede produkter som fiskepinner og panert fisk m.m. selges ikke av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS.

4.3.1 Laks

Det kjøpte husholdningskonsumet eller hjemmekonsumet av laks (i produktvekt) har økt i mange år og det økte igjen med 8 % fra 2004 til 2005 til 8 824 tonn. Fra 1999 til 2005 har konsumet av laks økt med ca 60 %. For Kaikanten Fisk & Skalldyr AS er det interessant at fersk laksefilet har en økning på 147 % siden 1999. Røykt laks har økt med ca. 35 %. Prisen på lakseproduktene har økt siden 2004.

Laks	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Økning i %
Røykt laks	1341	1273	1529	1742	1973	1833	1806	35
Fersk filet	569	419	910	760	927	1342	1404	147
Totalt:	5513	5691	7671	7517	7710	8160	8824	60

Tabell 3.0 Vekst i konsum, lakseprodukter.

4.3.2 Ørret

Konsumet av gravet og raket, fersk filet, røykt og ferske og fryste skiver har økt i 2005, videre har konsumet av fersk hel fisk hatt tilbakegang. Røykt ørret har hatt en høyere pris i 2005 enn året før.

4.3.3 Torsk

Det største dagligvareproduktet av torsk i Norge var i mange år fersk hel torsk. Salget av fersk hel torsk er sesongbasert og i 2003 økte konsumet med 6 % til 2 062 tonn, i 2004 var det en sterk nedgang på 47 % til 1 100 tonn. I 2005 er konsumet økt med 26 % til 1 381 tonn. Konsumet av saltet torsk har økt med 20 % til 1 466 tonn, mens fersk filet har økt med 2 prosent til 875 tonn. Prisen på fersk hel torsk var billigere i 2005 enn i 2004, ellers har prisene variert.

4.3.4 Sei

Sei har gått litt ned. Fersk filet minket med 10 % til 1 564 tonn. Fiskekaker og fiskekarbonader øker begge i 2005. Ellers har produktene hatt en liten prisnedgang.

4.3.5 Andre hvitfiskarter

Saltet uer øker fra 2004 til 2005. Steinbitkaker øker med 19 % til 422 tonn. Ferske kveiteskiver har en økning på ca. 8 %.

4.3.6 Lutefisk og klippfisk

Hjemmekonsumet av lutefisk (produktvekt) i Norge økte med 9,6 % fra 1999 til 2005.

Lutefisk er tilgjengelig store deler av året, men konsumet er fortsatt i stor grad knyttet til årets siste måneder. Fersk lutfisk øker mer en fryst lutfisk med en oppgang på 25 %.

Klippfisk har en økning på ca 43 % fra 1999 til 2005.

4.3.7 Farseprodukter

Med farseprodukter menes fiskekaker, fiskepudding, fiskegrateng, fiskeboller, og fiskekarbonader. Hjemmekonsumet av farseprodukter (produktvekt) i Norge har minket sakte siden 1999 bortsett fra en liten oppgang i 2003. Likevel utgjør farseproduktene over en fjerdedel av sjømaten vi kjøper i produktvekt. Fra 1999 til 2005 var tilbakegangen på ca 7 %.

Farseprod.	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Økning i %
Totalt:	22531	24579	22222	21787	22027	21335	21046	-6,6

Tabell 4.0 Vekst i konsum farseprodukter.

4.3.8 Reker

Ferske reker har en tilbakegang på 21 %. Fryste reker har en oppgang. Kaikanten Fisk & Skalldyr AS selger både fryste og ferske reker.

4.3.9 Sild

I 2005 var hjemmekonsumet av sild (i produktvekt) i Norge 5 057 tonn, det er 7 % nedgang fra året før.

Landsoversikten viser at vi har en vekst på konsum av fisk og sjømat fra 1999 til i dag på ca 4 %. Vi har i oppgaven gjennomgått statistikk på de fleste produktene som Kaikanten Fisk & Skalldyr AS selger. Ved å bruke denne oversikten kan man se vekst i konsum på

hvert fiskeslag og planlegge sin strategi fra fremstillingen

4.4 Konsum av sjømat i forhold til alder

Undersøkelsen fra EFF (EFF, 2007) viser at jo eldre man blir jo mer sjømat spiser man. Alle tall er hentet fra tidsrommet 2000-2004. EFF opplyser at tallene er lik dagens situasjon. Fra 60 år og oppover konsumeres ca. 35 kg fisk per person. Aldersgruppen 50-59 spiser ca. 24 kg per person. I aldersgruppen 40-49 år konsumeres det ca. 15 kg per person. Videre i aldersgruppen 16-39 år konsumeres det ca. 10 kg per. person.

Disse tallene er ikke overraskende i seg selv og har ligget noenlunde stabilt siden 2002. Ikke alle ifra 50 år og oppover har god helse. (Noen sliter med hjerteproblemer og kreft). Derfor brukes mye av tiden og pengene på medisiner og helsefremmende tiltak. I Norge inneholder kostholdet for mye mettet fett og for lite av matvarer som er rike på kostfiber som grovt brød, poteter, grønnsaker og frukt. Dette viste den andre norske landsomfattende kostholdsundersøkelsen blant voksne i 1997 (Norkost.1997). Omega 3 er en flerumettet fettsyre som finnes i fet fisk og fiskeoljer og som er viktig for forebygging av hjerte og karsykdommer samt kreft. I dag selger butikker og helsekostforretninger omega 3 kapsler så det suser og det er et tydelig signal på at nordmenn er blitt mer bevisst på sin egen helse.

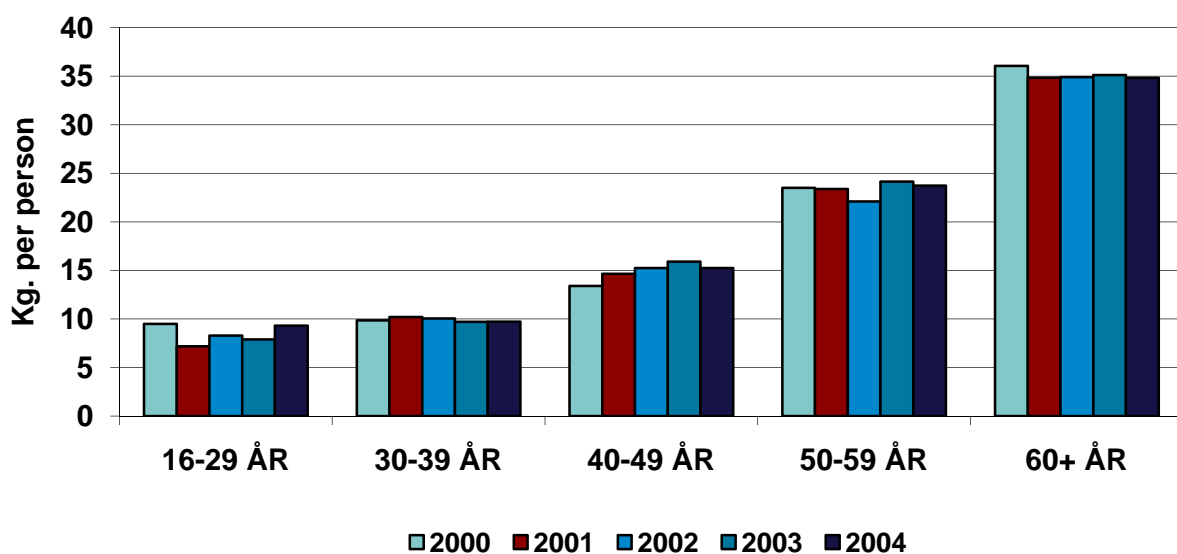


Fig 4.0 Konsum sjømat i alder. Kilde Eksportutvalget for fisk. 2007

4.5 Konsum av sjømat Tromsø by

Å estimere et presist totalmarked for konsum av sjømat i Tromsø vil for denne oppgaven bli for omfattende. Men vi vil likevel gi en estimering av totalmarked for konsum i Tromsø. På bakgrunn av gjennomsnittlig konsum per person i hele landet multipliserer vi dette med totalt antall innbyggere i Tromsø. Dette er gjort etter forslag og samtale med EFF. Andelen konsum er gjennomsnittlig høyere i den nordlige landsdelen enn i Sør-Norge. Andelen er også høyere i by enn langs kysten hvor man har fri tilgang på fersk fisk.

Norge konsumerte i 2005 omtrent 23 kg. sjømat per person. Av dette er 17,7 kg. kjøpt sjømat, 1,5 kg. er fisket selv eller fått i gave og 3,8 kg. er spist i storhusholdninger (restauranter, kafeer, sykehus, fengsel m.m.) I denne oppgaven tar vi utgangspunkt i et konsum på 21 kg. sjømat per person, å multipliserer dette med innbyggertallet i Tromsø by. Statistisk sentralbyrå opplyser at det var 62 558 innbyggere i Tromsø i 2005. Multipliserer vi dette med 21 kg. sjømat per person får vi et totalmarked på 1313,7 tonn konsumert sjømat i Tromsø. I forhold til konsumert sjømat i hele landet utgjør dette tallet 1,5 % av landets konsum. Likevel har vi et høyere konsumnivå i Nord-Norge. Det kjøpes også mer fisk i byene enn langs kysten hvor tilgangen av fisk er mye større. Derfor etter samtaler med EFF antar jeg at Tromsø by konsumerer 2,5 % av landets konsum.

Verdien av salget ut av butikk ligger på 4,7 milliarder. 2,5 % av dette utgjør et totalmarked for Tromsø by på 117,5 millioner kroner. Kaikanten Fisk & Skalldyr har da en markedsandel på ca 6,5 %.

På bakgrunn av tall fra Eksportutvalget for fisk fra tidsrommet 1999 til 2005 konkluderer vi da med en vekst på konsumert sjømat i Tromsø kommune på ca 29 %. Gjennomsnittlig per år får man da en vekstrate på ca 5 %.

4.6 Oppdrett av hvitfisk

Oppdrett av hvitfisk er et stort satsingsområde i havbruksnæringen i Norge. (Fiskeriforskning, 2007). Fra 2004 til 2005 var det en fordobling i eksporten av frossen ubearbeidet torsk fra norske havfiskefartøy (Forskning.no, 2007). Det er mulig å produsere i store kvanta men for å få konsesjon må man dokumentere at man har tilgang på yngel.

En av fordelene med oppdrett er at man har tilgang til kvalitetsfisk hele året, man har kontroll over foringen, bedre sporbarhet og informasjon. For Kaikanten Fisk & Skalldyr AS betyr dette bedre råvaretilgang hele året samt at kundene kan få vite hvor fisken kommer fra. En annen fordel er at forbrukerne ikke klarer skille smaken fra vanlig torsk til oppdrettstorsk (Forskning.no 2007). Erfaringer fra forsøk ved Fiskeriforskning i Tromsø viser at det er stor spredning i muskelkvaliteten på oppdrettstorsk. Men markedstester sier samtidig at det er mulig å oppnå en akseptabel kvalitet ved oppdrett. Det er rimelig å anta at muskelkvaliteten kan ha med foringen av torsken å gjøre. I dag gjøres det forsøk på sulting av oppdrettstorsken for om mulig å ivareta en bedre kvalitet på muskelen. (Fiskeriforskning.2007).

4.7 Markedet for fersk fisk

Siden Kaikanten Fisk & Skalldyr AS spesialisere seg på salg av ferskfisk er det greit å analysere dette markedet.

Etterspørselen etter ferske sjøprodukter er økende. Men fiskerne har ikke nok råstoff noe som gjenspeiles i høye priser (Forskning.no, 2007). Tilgang på råstoff er sterkt varierende på grunn av sesongsvingninger. En løsning på disse problemene er selvfølgelig oppdrett. En annen løsning er omfordeling av kvotene hvor de som leverer frossen fisk for mindre kvoter enn fiskere som leverer fersk fisk. Da kan man få en økning på levering av ferske produkter men det må ikke forringe kvaliteten på ferskfisk da målet er å levere ferskfisk med topp kvalitet. Det er også en forutsetning at fisken behandles med skånsomme fiskeredskaper om bord i fartøyet slik at man forhindrer skader på fisken. Når fisken fryses er det begrenset hvilke produkter den kan brukes til. Men er den fersk og med høy kvalitet kan en lage alle typer fiskeprodukter (Forskning.no, 2007).

Totalmarked for konsum av ferskfisk som hvitfisk og rødfisk samt røykt, raket og gravet fisk var på landsbasis i 2005 på 37 706 tonn. Dette utgjør ca 44 % av totalkonsumet på landsbasis som var på 84 393 tonn (EFF, 2007). Hvis man sammenligner landsoversikten med Tromsø kommune har vi et totalkonsum på 578 tonn fersk fisk. Altså 31 millioner kroner. Andelen på ferskfisk omsetningen har vært stabil de siste årene. Men veksten hadde en solid økning i 2003. Årsaken til dette var større etterspørsel av ferskfisk i markedene dette året. (EFF, 2007).

4.8 Minstepris på fisk

For Kaikanten Fisk & Skalldyr AS er det viktig å analysere prisutviklingen på fisk. Dette henger sammen med hvilke priser man må betale for råvarene sine. Det er store konjunktursvingninger i fiskeribransjen og dette kan påvirke råvareprisene.

Norges Råfisklag er eid av fiskerne gjennom fiskarlagene rundt om i landet og er fiskernes egen salgsorganisasjon. Råfisklaget er opptatt av å ivareta fiskerens inntekter. En forutsetning for dette er at man over tid kan sikre en bærekraftig beskatning av ressursene og en lønnsom verdiskapning i hele fiskerinæringen. Råfisklaget organiserer og legger til rette for omsetningen mellom selger og kjøper. En av oppgavene er å utarbeide minstepriser for fisk til fiskerne. Dette skjer i drøftelser med Råfisklaget og næringen (FHL, NSL). Under drøftelsene diskuteres fiskearter målt opp mot markedene. Fiskerne får en garantipris for fisken noe som gir forutsigbarhet i næringen. I dette ligger det også muligheter for å ta en høyere pris enn minsteprisen. (Norges Råfisklag, 2007).

Prisutviklingen baserer seg i fremtiden på tilbudet og etterspørselen. Eksempelvis har kvotepolitikken noe å si for minsteprisen. Tildeles fiskerne store kvoter vil prisen gå ned. Tildeles fiskerne små kvoter vil prisen gå opp. Kvotene tildeles jo som kjent etter bestandsnivå på fisken og distriktsreguleringer.

I 2006 landet norske fiskere 220 000 tonn torsk og skrei. Dette var en marginal nedgang fra 2005 men fiskerne oppnådde en bedre torskepris enn året før. Dette resulterte i at førstehåndsverdien økte med 300 millioner kroner i 2006. Fiskerne fikk utbetalt kr. 13,22 i snitt per kg. torsk rund vekt i 2005. I 2006 var prisen 14,89 i snitt per kg. torsk rund vekt. Dette tilsvarer en prisøkning på 12,6 prosent. I 2003 var prisen 10,76 i snitt pr. kg torsk, rund vekt. Siden 2003 har torskeprisen økt med 40 prosent. Et tall fiskerne er meget godt fornøyd med. Man kan derfor konkludere med at råvareprisene er blitt vesentlig høyere siden 2003 på torsk. Sei og reker har siden 2003 hatt en økning på 43.7 % og 26.1 %. (Norsk Fiskerinæring, 2007).

År.	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Økning i %
Torsk	13,24	13,82	12,58	10,76	12,02	13,22	14,89	12
Sei	4,34	4,75	4,6	3,78	3,96	4,77	5,43	25
Reker	15,41	13,41	11,89	12,28	13,76	13,37	15,49	1

Tabell 5.0 Utvikling minstepris på torsk, sei, og reker. Kilde Norsk fiskerinæring, 2007.

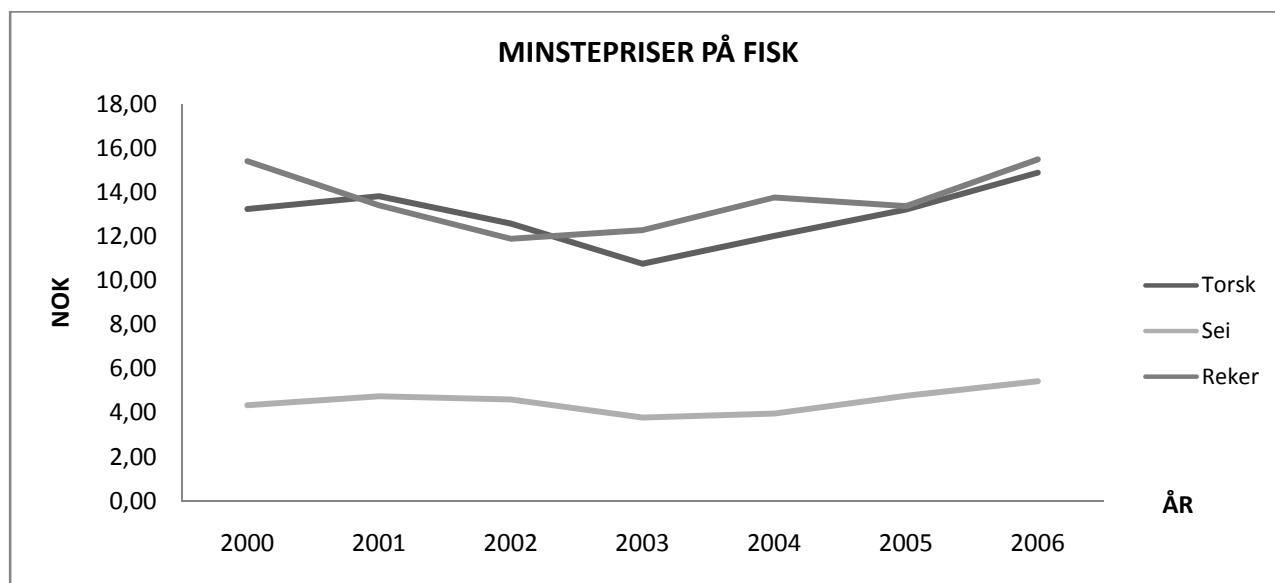


Fig 5.0 Utvikling minstepris på torsk, sei, og reker. Kilde Norsk fiskerinæring, 2007.

5.0 Strategisk analyse

5.1 SWOT- ANALYSE

Det vil være interessant å foreta en situasjonsbeskrivelse for Kaikanten Fisk & Skalldyr i form av en SWOT-analyse med henhold til markedet, segmenter, produkter, konkurrenter og distribusjonskanaler m.m. Denne markedsbeskrivelsen bindes opp til analysering av bedriftens interne forutsetninger. Og benyttes som grunnlag for en fremtidsrettet betraktning over muligheter og trusler i omgivelsene sett i forhold til styrke og svakheter i egen organisasjon. Slike betraktninger blir kalt SWOT-analyser som er oversatt fra de engelske ordene Strengths, Weakness, Opportunities og Threats. Dvs. en sammenligning av positive og negative faktorer. Ved hjelp av en slik analyse kan man komme frem til en oversikt over sentrale faktorer for en bedrift.

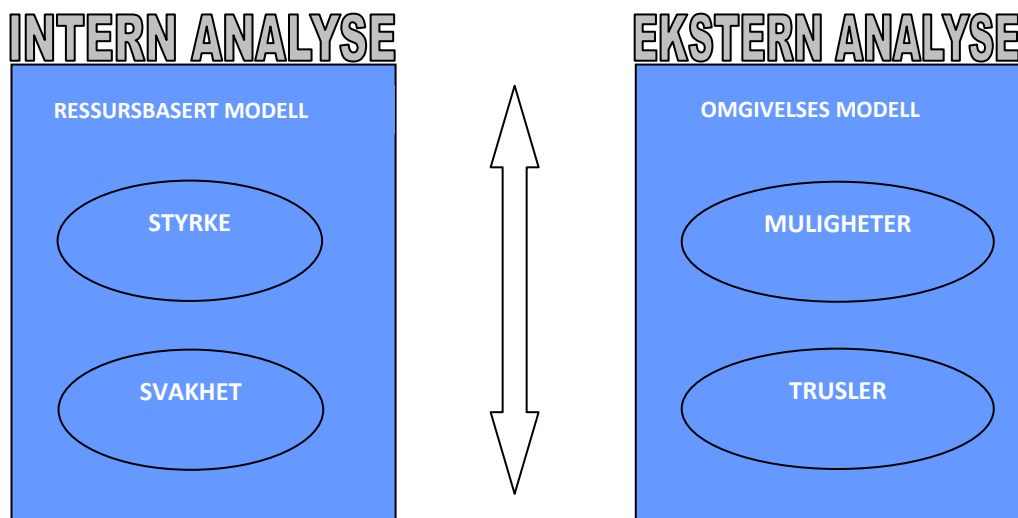


Fig 6.0 Ressursbasert og omgivelsesmodellen

5.2 Intern analyse

En bedrifts styrker og svakheter fokuserer på de ressurser som organisasjonen har internt. Når bedriften gjennomgår styrker og svakheter må de konsentrere seg om de skal

videreutvikle seg på områder der bedriften er sterk eller der bedriften er svak. Eksempler på bedriftens svake sider kan være omdømme, kundelojalitet, produktutvikling, prissetting m.m. Styrker kan være stordriftsfordeler, distribusjon, kvalitet, økonomi m.m. Så snart bedriften har kartlagt sine sterke og svake sider må betydningen av dette vurderes.

5.3 Ekstern analyse

Når vi konsentrerer oss om bedriftens eksterne omgivelser tar denne for seg muligheter og trusler som omgir organisasjonen. Bedriften må ta hensyn til faktorer utenfor som økonomiske, politiske, teknologiske og sosiale forhold samt nære forbindelser som kunder, leverandører, konkurrenter osv. Dette forutsetter at bedriften har et markedsføringsapparat som overvåker markedet og den utviklingen som skjer. Utviklingen i markedet kan være noen som bedriften ikke innehar eller har forutsett. Hvis det ikke gjøres noe for å tilpasse seg denne utviklingen kan det bli en trussel for bedriften. Det er viktig at man tar dette alvorlig og utarbeider planer som kan eliminere dette. Dette leder oss inn i konkurransearenaen rundt bedriften. Konkurransearenaen er det markedet som bedriften opererer i. Dette markedet er preget av ulike trusler og muligheter for bedriften (Porter, 1992). Trusselbildet kan bestå av flere forskjellige faktorer, spesielt 5 trusler (konkurransetreffer); Trusler fra nye aktører, trusler fra konkurrenter, trusler fra underleverandører, trusler fra kundene og trusler fra substitutter. Disse truslene (kreftene) er med på å påvirke lønnsomheten i et delmarked. De påvirker bedriftens inntekter og kostnader. (Barney, 1996). Vi skal komme tilbake til hva disse betyr for Kaikanten Fisk & Skalldyr AS senere i dette kapitlet.

Etter å ha analysert muligheter og trusler kan man danne seg et bilde over hvor attraktivt forretningsområdet er for videreutvikling og innovasjon.

5.4 Intern markedsanalyse Kaikanten Fisk & Skalldyr AS.

En bedrift styrker og svakheter fokuserer på de ressurser som organisasjonen har internt slik at man har en forutsetning for å si noe om bedriftens fremtid.

5.4.1 Markedsføring:

- *Bedriftens omdømme*

Helge Johnsen får ofte gode tilbakemelding fra kundene. Han sier tilbakemeldingene er utelukkende positive. Konkurrenter sier at de er sjokkert over hvilke godt omdømme Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har fått i markedet. Helge Johnsen sier at konkurrentene blir ofte konfrontert med dette siden det er et sammenligningsgrunnlag fra kundene. Mye av omdømmet går på at kundene får gode produkter når de handler hos Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. Dette er også i tråd med bedriftens strategi om og levere kvalitetsprodukter samt yte god service. Bedriften vant Tromsø kommunes handel og service pris i 2004. Samme året fikk de Amfis kremmerpris i konkurransen med 1200 andre bedrifter. Det er også av betydning at bedriften har hatt suksess med sin bacalao som er blitt et kjent produkt i markedet.

- *Kundenes lojalitet*

Helge Johnsen sier kundene er lojale siden 70 % av kundene handler fast. Den beste estimeringen på god service er gjenkjøp fra trofaste kunder.

De er fornøyde med den kvaliteten produktene innehar og servicen butikken utøver. Men Helge Johnsen slår fast at han er usikker på lojaliteten hvis det kommer flere konkurrenter i markedet enn det er i dag.

- *Produktkvalitet*

Bedriften har stor kunnskap om fisk og er blant de fremste kvalitetsbutikkene i markedet innen sitt segment. De har som mål å være best innen kvalitet. Det betyr ikke

at et enkeltprodukt ikke har bedre kvalitet en annen plass. Men butikken garanterer at jevnt over skal de ha den beste kvaliteten. Helge Johnsen sier han velger ut den beste kvaliteten fra sine leverandører. Han kvalitetssjekker fisken hver morgen før han åpner butikken.

- *Prissetting*

Prisene bedriftene opererer med er høye. Helge Johnsen har dette som forretningsstrategi siden bedriften satser på god kvalitet. Det koster mye ressurser og kvalitetssikre produktene. Det er lange kjøreturer til fiskebrukene hvor han henter fisken. Kaikanten Fisk & Skalldyr AS jobber mot et segment hvor kvalitet er viktigere en pris derfor vil de fortsette å ha høye priser. Spesielt siden de har en økning i salget selv om prisene er høye. Helge Johnsen presiserer at de setter ned prisene på enkelte produkter hvis de blir liggende for lenge på lager.

- *Salgsstyrke*

Salgstyrken består av fire ansatte med store kunnskaper om fisk. De er håndplukket for å gi kunden de beste råd om produktet de selger. Men bedriften er sårbar når ansatte blir borte fra jobb siden det er ressurskrevende og få tak i nye folk med solid kunnskap innen fisk.

- *Innovasjon*

Bedriften har også store ambisjoner om framtiden. Her inngår flere innovative elementer både innen produkt, drift og markedsføring.

- *Geografisk dekning.*

Butikken holder til i Amfi Pyramiden senter i Tromsdalen. Helge Johnsen sier at 80 % av kundene er fra nærområdet. Han profiterer mye på de regelmessige "Amfi kundene".

5.4.2 Økonomi.

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har opparbeidet seg en solid økonomi. I 2005 hadde de en god omsetning på 7,7 millioner kroner og et godt resultat på 695.000 kroner. De har en egenkapital på 991 000 kroner og de har en gjeld på 1.7 millioner kroner. De har en egenkapitalandel på 36.3 % som er god. (Proff. 2007). God økonomi gir en god finansiell fleksibilitet og vil trekke til seg potensielle investorer. Hvis selskapet er i vekst og investorer ser muligheten for høye avkastningskrav vil bedriften få tilgang til frisk kapital. Dette øker fleksibiliteten og konkurranseevnen til bedriften.

5.4.3 Produksjon

- *Lokaler, produksjon*

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS leier en butikkplass på Amfi Pyramiden senter.

Butikken har nettopp tegnet ny leiekontrakt 10 år frem i tid. Bedriften har ikke opsjon på videre leiekontrakt etter de ti årene men Helge Johnsen sier det er en sedvane i Amfisystemet at man får fornyet leiekontrakt.

Utsalgsstedet eller butikklokalet Kaikanten Fisk & Skalldyr AS leier, er ikke tilfredsstillende for omplassering å løfting av fisk. Dette kan føre til sykefravær og stramme kapasiteten til Helge Johnsen og de ansatte.

- *Driftsfordeler*

Driftsfordelene viser seg med at de er en del av Amfisystemet. Man har muligheter for å etablere flere butikker i Amfisentre rundt omkring i landet. Man samkjører en markedsføringspakke bedriftene seg imellom og kan markedsføre seg sammen med andre i Amfis systemets regi. Amfi Pyramiden senter har 36 leietakere.

Omsetningstall for 2004 var på 451 millioner kroner. Regnskap for 2005 viste en omsetning på kr 474 millioner kroner. (Amfi Årsrapport.2005). Det er en økning på 5 % i forhold til 2004. Dette er en utvikling som har betydning for Kaikanten Fisk & Skalldyr AS, da flere kunder av Amfi foretar såkalte spontankjøp.

En annen driftsfordel kan være at konkurrerende faghandelbutikker ikke etablerer seg i senteret. Men dette kan diskuteres siden Rema 1000 som er en av leietakerne på Amfi Pyramiden senter, selger frossen fisk og gjerne til en lavere pris enn Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. Men det er av vesentlig betydning at Rema 1000 er en dagligvarebutikk og ikke en fagehandelbutikk som kun selger fisk.

- *Kapasitet*

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har investert 1 million kroner for bygging av kontor og produksjonslokaler. Kontor og lokale er lokalisert på taket på Amfi Pyramiden senteret. Dette har ført til en kapasitetsutvidelse. Helge Johnsen sier de godt kan selge for 6 millioner kroner ekstra siden de har en infrastruktur som fungerer. Helge Johnsen sier butikklokalet ikke er tilpasset deres drift. Dette dreier seg om løfting, omstabling m.m. Disse forholdene har blitt bedre etter at de investerte i kontor og produksjonslokaler. Helge Johnsen opplyser at de vil bruke flere millioner kroner for å bygge opp kapasiteten i årene som kommer.

- *Ansatte*

Helge Johnsen ansetter kun arbeidere som har fagkunnskaper slik at kundene får den veiledning som de har behov for. De ansatte blir mer bevisste på kvalitetssikring og har en bra kompetanse i sitt fagfelt. De får felles ansvar i produksjon og sammen styrker de bedriften internt.

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har stram kapasitet hvis noen av de ansatte skulle bli borte. Det er en liten bedrift hvor Helge Johnsen har en finger med i det meste vedrørende driften av selskapet. Hvis en av de ansatte blir syke må Helge Johnsen foresake driften og tre inn i de ansattes foretagende. Dette kan gå utover driftsinterne gjøremål som kan medføre stor slitasje både innen service, økonomi og markedsføring av produkter. Det vil også være avgjørende for bedriften at innehaver holder seg frisk og i god form.

- *Effektivitet i produksjon*

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har investert i nytt produksjonsutstyr som inneholder storkjøkkenutstyr og kjølerom. Dette har økt effektiviteten spesielt ved produksjon av ferdigvarer, dette gjør bedriften mer leveringsdyktig og forbedrer lagringskapasiteten.

5.4.4 Organisasjon

- *Engasjerte medarbeidere.*

De ansatte er lett tilgjengelig når man trenger dem. De er punktlige og engasjerte. Helge Johnsen sier det tar litt tid å bli kjent med nye ansatte. Derfor fungerer det bedre med de som har jobbet en stund. Bedriften er liten og man kommer nært hverandre. Spesielt siden man er like mye på jobb som man er hjemme. Helge Johnsen setter opp mål som skal nåes hver uke. I dette ligger det belønningsordninger. De ansatte blir da trygg på hva de skal gjøre og engasjerer seg for sin oppgave. Det utarbeides også opplæringsprogram for de ansatte og Helge Johnsen sier det skaper engasjement for arbeidet.

Bedriften viser et stort engasjement med aktiviteter som fremmer kremmerånden. De viser også stor engasjement med god service og kvalitet noe som har fremmet kundelojaliteten.

- *Entreprenørånd*

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS er en innovativ bedrift innen produktutvikling. De startet med salg av 100 produkter i år 2000. I dag selger de over 300 produkter til sine kunder og mellomledd. Det mest kjente produktet er bacalaoen som er blitt en bestselger i Tromsø.

Produktutvikling er viktig i et totalmarked som er i vekst og blir større for hvert år. Markedet etterspør variasjoner i produktene. Fisk er sunt og helsefrembringende men det er ennå fremmed for enkelte. Varierer man produktene og er innovativ i produktutvikling kan dette skape stor inntjening og konkurransefortrinn for bedriften

- *Fleksibilitet og tilpasningsdyktighet.*

Bedriften har ikke fått testet hvor tilpasningsdyktig og fleksibel de er. Grunnen er at ting har gått veldig bra og de har ikke hatt så mange "skjær i sjøen".

Helge Johnsen sier at ved sykdom hos de ansatte stepper han inn som buffer. Men blir det mange nok borte kan det bli et problem og være fleksibel, spesielt i helgene. Helge Johnsen mener også at bedriften er fleksibel siden de har en bra egenkapital og kan derfor tilpasse seg svingninger i markedet. Bedriften er sterkt spesialisert noe som gjør dem ekstra tilpasningsdyktig. De kan sitt fag og vet hvordan markedet fungerer. I tillegg har de god økonomi slik at de kan etablere tiltak for å redusere truslene.

5.5 Ekstern markedsanalyse Kaikanten Fisk & Skalldyr AS.

- *Økonomiske forhold*

Det har vært gode tider og det tyder på at det vil vedvare. Folk må ha mat uansett og det virker som at folk bruker mye penger på god mat. Det er stor vekst i økonomien i Norge. Lønnsveksten tar seg opp raskere enn ventet. Veksten i boligpriser og gjeld er høy og styringsrenten skal opp. (Norges Bank. 2007).

Hvis renten øker har det betydning for folks bruk av penger. Om Kaikanten Fisk & Skalldyr AS blir å tape inntjening pga. renteheving er noe usikkert. Men det kan utgjøre en trussel siden veksten i boligpriser og gjeld er høy. En barnefamilie vil da vurdere sitt pengebruk og det er ikke sikkert de blir å benytte en faghandel innen fisk. Mulig de da blir å velge et billigere alternativ. Helge Johnsen sier at de vil senke prisen for å tilpasse seg markedet ved en eventuell renteoppgang.

- *Tilskudd*

Tilskuddsordninger fra offentligheten er tilgjengelig for bedrifter i Tromsø. Kaikanten Fisk & Skalldyr AS benytter idag Skattefunn ordningen. Men i starten under etableringen ble det ikke søkt om tilskudd.

- Teknologi

Teknologisk er det stadig produkter innen kassesystem og produksjonsutstyr. Men mye av dette er ikke interessant for bedrifter i småkala. Kaikanten Fisk & Skalldyr AS er en faghandel om selger fisk over disk og vil derfor ikke bli så berørt.

- Politikk

Problematikken mellom kystflåten og havflåten er noe som opptar Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. Strukturkvoter og kvotepolitikken må fungere slik at kystflåten får et sikkert næringsgrunnlag. Hvis ikke får Kaikanten Fisk & Skalldyr AS problemer med å få tak i fisk. Helge Johnsen sier at hvis kvotene blir omsettelig vil kystflåten tape for de store fiskeriaktørene. Da vil kystflåtene miste sitt næringsgrunnlag og Kaikanten Fisk & Skalldyr AS vil da få problemer med råvaretilgangen.

Svart salg av produkter, f.eks reker er et problem siden produktet blir tatt fra det hvite markedet til det illegale markedet. Dette medfører at det legale markedet ikke får nok reker og det skapes etterspørsel. Det legale markedet taper fortjeneste og staten taper skatteinntekter. Helge Johnsen hevder at det gjøres ikke noe forsøk fra myndighetene til å stoppe dette.

- Sosial og kulturelt

Det sosiale og kulturelle forhold påvirker bedriften i den grad at de har flere kunder med ulik kulturell bakgrunn. Mye av det butikken selges også i utlandet.

Derfor kunne Helge Johnsen tenke seg å ansette arbeidere med forskjellig kulturell bakgrunn. Mangfold er en styrke i alle bedrifter. Bedriften produserer i dag bacalao som er et kjent produkt i mange land. Hvis Kaikanten Fisk & Skalldyr AS knytter til seg ansatte med kulturell mangfold får man tilgang til informasjon, marked og produktutvikling. Man får flere kundegrupper med forskjellige kulturelle bakgrunner som er kjent med hvordan produktene blir produsert i utlandet. Man får også unik

kjennskap til hva de forventer av produktene. Man bør huske på at mange land har lange mattradisjoner og de kan se ulike løsninger for hvordan man skal operere i et marked. Det er også verdt å nevne at Norge eksporterte for 35,6 milliarder kroner til kunder med ulik kulturell bakgrunn i 2005. (EFF. 2007).

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS er også et sosialt treffested. Mange kunder kommer og gir nære familiære opplysninger til de ansatte. Helge Johnsen mener dette sier noe om hvordan samfunnet har utviklet seg i negativ retning. Mennesker er mer opptatt med jobb i dag enn tidligere og de bruker sin fritid annerledes. Ensomhet er et økende problem. Derfor sier det noe om tillit fra kunder når slike problemstillinger kommer opp.

5.6 Konkurransarenaen

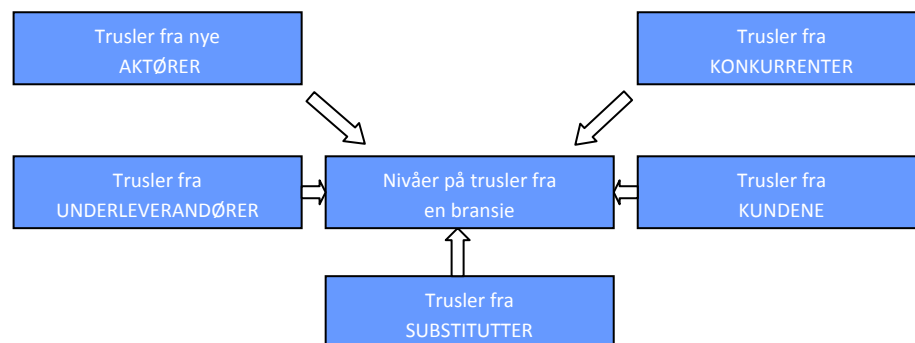


Fig 7.0 Konkurransarenaen

Totalmarkedet for fisk og skalldyr er stort. Hver person i Norge spiste gjennomsnittlig 21. kg fisk i 2005 og konsumet har økt hvert år. Denne utviklingen blir nok å fortsette hvor bevisstgjøringen av sunnhet, helse og kosthold i befolkningen er økende. Dette er en trend som har vist seg de senere år.

Nære forbindelser i bransjen som kunder, leverandører, konkurrenter, aktører og substitutter er konkurransarenaen rundt bedriften. De påvirker bedriftens inntekter og utgifter.

I tillegg spiller pengepolitikken i Norge en viktig rolle. Alt dette kan ha innflytelse på Kaikanten Fisk & Skalldyr AS sin inntjening og kan dermed sees på som trussel.

- *Kunder*

Kundemassen strekker seg fra unger til pensjonist spesielt på hurtigmat. Dette gjelder også fiskekaker og skalldyr. Ferskfisk segmentet trekker til seg mest familier og voksen ungdom er økende. Pensjonister spiser også ferskfisk. Klippfisk selges mest til kunder fra 35 år og oppover.

Kundene kan være en trussel siden de har stor valgfrihet for hvor de skal kjøpe fisk. Ved kvalitetsforringelse handler kunden hos andre butikker som har bedre kvalitet. Nå har Kaikanten Fisk & Skalldyr AS god kvalitet på sine produkter, men blir prisen for høy kan kundene velge andre som har bedre pris.

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS leverer også produkter til mellomledd. Dette er dagligvarebutikker, kafeer og restauranter samt andre utsalg. De har avtale med store aktører som SPAR kjeden, ICA kjeden og lokalt kjente bedrifter som Mydland. Dette delmarkedet er interessant. Og ved at Kaikanten Fisk & Skalldyr AS etablerer en solid salgsorganisasjon har man mulighet for å forbedre markedsføringen, øke fortjenesten og effektivisere salgsdistribusjonen. Bedriften har ikke noen salgsorganisasjon i dag og det kan være en trussel i form av mindre inntjening.

- *Leverandører*

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS kjøper fisk hos tre grossister i Troms. Bedriften handler også fra fiskebruk i distriktene. Hovedleverandørene er Karls Fisk og Skalldyr, Tromsø Fiskemat og Johann Pettersen. Disse leverandørene kjøper også litt produkter hos Kaikanten Fisk & Skalldyr AS.

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS kan kjøpe inn råvarer fra mange leverandører. Dette utgjør ikke så stor trussel siden bedriften kan velge og vrake. Verre blir det når leverandørene vertikal integrerer seg forover. De kan selv begynne å selge til detaljistens kunder. Dette kan gå utover Kaikanten Fisk & Skalldyr AS sin inntjening og må derfor sees på som en trussel. Det har også bedriften fått erfare da en leverandør modifiserte et produkt å begynte å selge til Kaikanten Fisk & Skalldyr AS

sine kunder. Minstepris for hvitfisk og eksterne faktorer som kvoteregulering kan være med å presse råvareprisene oppover. Det er noe Kaikanten Fisk & Skalldyr må ta med i beregningen slik at de kan minimere skadevirkningen til denne trusselen.

Det er også mye som regulerer råvaretilgangen fra en leverandør. Svingninger i fiskebestand, overfiske, kvotetildeling, marked, dårlig vær, sesongmessige variasjoner m.m.

Helge Johnsen mener at de har god tilgang på råvarer. Men dette kan forandre seg hvis ett eller flere av disse parameterne slår feil. Skjer dette kan det ramme Kaikanten Fisk & Skalldyr AS sin inntjening og må sees på som en trussel.

- *Konkurrenter*

Per i dag eksisterer det kun tre faghandlerbutikker i Tromsø med salg av fisk over disk. Men det er en aktør ekstra i markedet som selger ferskfisk. Eide Handel som holder til på Eidkjosen på Kvaløysletta har tilholdssted litt utenfor bykjernen og de satser også på andre produkter som kjøttvarer og dagligvarer. Likevel annonserer de med gode tilbud innen ferskfisk til Tromsøværingene. De omsatte i 2005 for 66 millioner kroner og fisk utgjør 5 % av omsetningen. Dvs. 3.3 millioner kroner.

A. Dragøy AS omsatte for 14.3 millioner kroner i 2005. De har utsalgssted i sentrum av Tromsø og ett utsalgssted på Jekta vest kjøpesenter. A. Dragøy er en familiebedrift som ble startet i 1979 av Arne Dragøy. Bedriften fremsto som solid og har vokst med tiden. I år 2000 overtok hans datter og svigersønn. Samme år etablerte de utsalget i sentrum av Tromsø og på Jekta. Begge er i dag unge og de har et godt økonomisk resultat på 1.3 millioner kroner etter skatt i 2005.

I faghandelsegmentet tar jeg utgangspunkt i omsetning fra A. Dragøy, Kaikanten Fisk & Skalldyr AS og Eide Handel. Vi får da et totalmarked på 25.1 millioner kroner. Dvs. at Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har en markedsandel på 31 %

Det er som sagt få konkurrenter i faghandelsegmentet for salg av fisk. Det blir da lettere og øke markedsandelen. Helge Johnsen spår en omsetningsvekst på 8 % hvert år og da har man muligheter for å stjele markedsandeler. Men det er stor konkurranse for salg av sjømat innen dagligvare, fiskebutikker, fiskebiler, fiskebåter,

og andre som selger direkte til forbrukerne. Høy konkurranse er en trussel for det vil ramme en bedrifts inntjening selv om vår bedrift Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har funnet seg en nisje. Innehaver er uvitende om det kommer nye aktører i faghandelsegmentet. Men han sier det da vil være mest hensiktsmessig å inngå et samarbeid.

Som sagt er det vanskelig å si om det blir etablert flere faghandelbutikker i Tromsø. Tromsø er geografisk sett ganske godt dekt med fiskesalg over disk. A. Dragøy selger fisk til kunder på Langnes og sentrum med sine to butikker der. Eide handel selger til kunder på Kvaløya, videre selger Kaikanten Fisk & Skalldyr AS til kunder på Tomasjord, Tromsdalen og Kroken.

Men trenden viser at etterspørselen etter sjømat øker i takt med behovet for proteinrik kost i befolkningen. Sunnhet og helse er noe befolkningen er opptatt av. Det ser man også med solid vekst i helsekostprodukter og sunne matvarer.

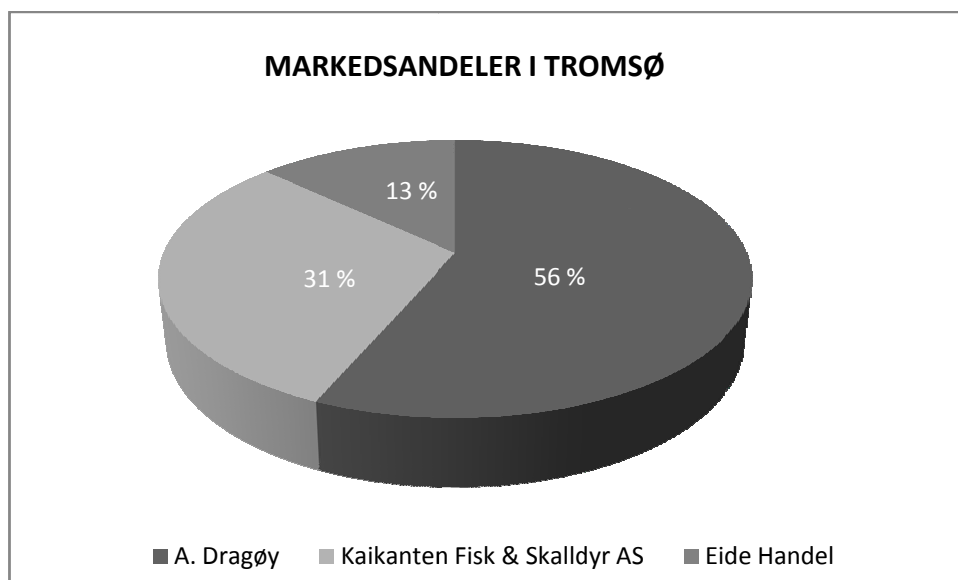


Fig 8.0 Oversikt over markedsandeler i Tromsø

- Substitutter

Substitutter blir en trussel hvis en konkurrent modifierer et produkt Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har innarbeidet. Det er hyppig produktutvikling innen fiskemat og fiskeprodukter generelt. Det er flere varianter hvor man forbedrer et produkt som utvikler spesielle egenskaper. Dette dreier seg mye om smaksopplevelsen men også innhold av vitaminer i produktene. For eksempel profilerer mange bedrifter sine produkter med høyt innhold av Omega 3. De håper da å få et konkurransefortrinn i forhold til konkurrentene. De vet at deres potensielle kunder er opptatt av helse og kosthold. Men produkter blir også forbedret med henhold til miljøsikring, sporbarhet og kvalitet.

Som tidligere nevnt i oppgaven har bedriften erfart at en av deres leverandører har modificert et tilnærmet likt produkt som de har og prøver å selge dette til en mye bedre pris. Dette skjedde med deres bestselger bacalao. De tilbyr dette produktet til de samme kundene som Kaikanten Fisk & Skalldyr AS leverer til i dag. Innen matvarer er denne formen for substitutter ganske utbredt.

5.7 Den ressursbaserte og omgivelsesbaserte modellen.

For å oppsummere og konkludere analyser for interne styrker og svakheter og eksterne muligheter og trusler for Kaikanten Fisk & Skalldyr illustrerer jeg dette via Barney`s modeller den ressursbaserte modellen og omgivelsesmodellen.

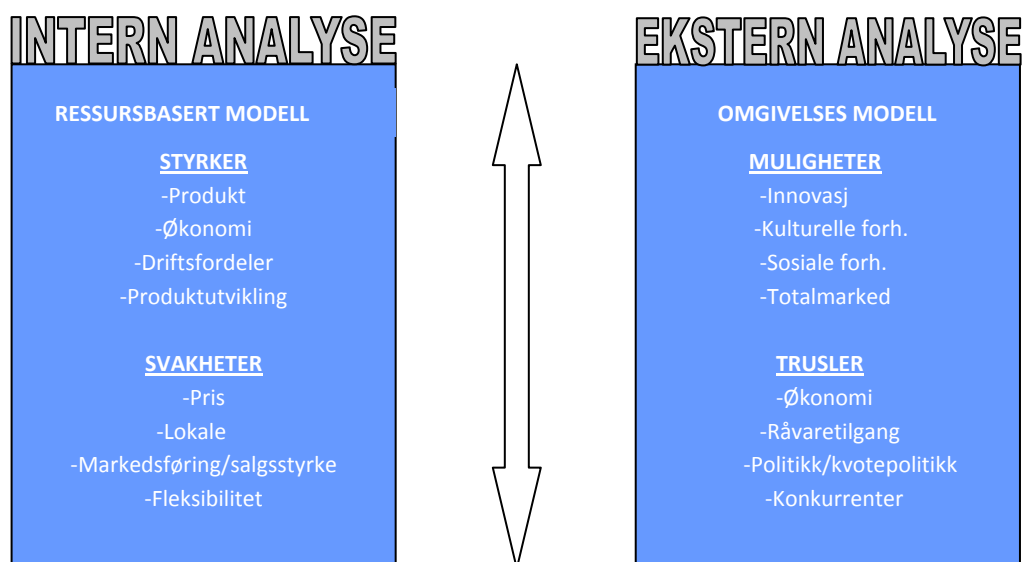


Fig 9.0 Ressursbaserte og omgivelsesmodellen

Denne modellen forklarer hvilke ressurser bedriften har internt i organisasjonen. Hvilke faktorer som er en styrke for bedriften og hvilke faktorer som er svakheter. Ressursene internt er grunnlaget for bedriftens eksterne faktorer ved muligheter og trusler som omgivelsesmodellen forklarer.

Hvis man skal ha vedvarende ressurser internt er det noen kriterier som må oppfylles. Konkurransedefortrinn som vedvarer menes med eksisterende og potensielle konkurrenters manglende evne til å kopiere strategien som gir bedriften konkurransefortrinnet (Roos, Krogh, Roos, Fernstrom, 1996). Vedvarende konkurransefortrinn baseres på ressurser som har følgende egenskaper:

- Verdifulle
- Sjeldne
- Vanskelig å etterlikne
- Vanskelig å erstatte.

Når ressursen er verdifull utnytter de muligheter eller reduserer trusler i bedriftens omgivelser. Verdifulle ressurser gjør selskapet i stand til å implementere strategier som forbedrer effektiviteten. (Roos, Krogh, Roos, Fernstrom, 1996). Ressursen må være sjelden i markedet og blant konkurrentene. Den må være vanskelig og etterlikne for konkurrentene. Hvis ressursen er lett og etterlikne vil den ikke være et konkurransefortrinn

for vår bedrift. Det må ikke finnes substitutter slik at konkurrenten har tilgang til eller kan utvikle de samme konkurransefortrinnene. (Roos, Krogh, Roos, Fernstrom, 1996). I tillegg må ressursen komme bedriften til gode og de må være bedre enn konkurrentenes (appropriert). Videre må bedriften være organisert slik at den får maksimal verdi fra ressursene sine.

SVIMA- analysen er en ressursbasert analyse av konkurransefortrinn. SVIMA står for Sjelden, Viktig, Ikke-imiterbar, Mobilisert og Appropriert. Ved hjelp av analysen kan man kvantifisere et verdigrunnlag. At en ressurs er sjelden, gjør at det eksisterer forskjeller mellom konkurrentene i et marked. Hvis den er viktig er disse forskjellene store. Er den ikke-imiterbar er forskjellene varige. Er den mobilisert vil store varige forskjeller bli realisert som høy økonomisk verdi. Er ressursen appropriert har bedriften lyktes med å beholde den høye verdiskapning selv og de har realisert et varig konkurransefortrinn (Roos, Krogh, Roos, Fernstrom, 1996). Man får også et signal på hvor robust ressursene til bedriften er. Ressursene graderes på en skala fra 1 til 5, hvor 5 er best

	Verdifull	Sjelden	Vanskelig å etterlikne	Vanskelig å erstatte
Likvide midler	4	3	3	3
Lokaler	4	1	2	1
Driftsfordeler	4	4	5	5
Kompetanse	4	3	2	2
Pris	2	2	1	1
Markedsføring/salg	2	2	2	2
Produktutvikling	4	4	3	3
Fleksibilitet	3	2	2	1

Tabell 6.0 SVIMA-analysen.

Tabellen viser at det er en rekke av ressursene som er verdifull for bedriften men ikke så vanskelig å etterlikne. Driftsfordelen med plasseringen i Amfisenteret og omgivelsene i dette senteret er unikt. Fordelen er også vanskelig for konkurrenter å etterlikne og erstatte.

Vi vil også fremheve produktutviklingen hvor Kaikanten Fisk & Skalldyr AS startet med 100 produkter når de etablerte seg i år 2000. I dag har de over 300 produkter og det er sterkt. Men ressursen er ikke vanskelig å etterlikne eller vanskelig å erstatte hvis man bare er kreative nok.

Det er nå foretatt en markedsanalyse over Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. De interne ressursene og de eksterne omgivelsene er blitt kartlagt. Dette for å gi grunnlag for rett valg av strategi. Det kan også være et brukbart verktøy for å finne nye forretningsområder hvor man kan drive lønnsomt forretningsvirksomhet.

Det er i tillegg viktig at en bedrift overvåker markedet kontinuerlig slik at man er oppdatert på markedsutviklingen og viktige trender. Da kan bedriften minimere truslene og maksimere sine egne ressurser. Dette er viktige foretaksomheter når man skal øke bedriftens prestasjon og øke den økonomiske fortjenesten.

5.8 Økonomisk Analyse

En økonomisk analyse har som formål å gjennomgå historiske regnskap og ut fra dette gi en beskrivelse av selskapets nåværende og tidligere økonomiske situasjon. Slike forholdstall kan være misvisende og sier relativt lite om bedriftens økonomiske situasjon, men det er viktig og danne seg et grunnlag for å kunne se utviklingen over tid.

Regnskapsanalysen deles opp i tre deler:

- Likviditetsanalyse
- Soliditetsanalyse
- Rentabilitetsanalyse

5.8.1 Likviditetsanalyse

Med likviditet menes "bedriftens evne til å betale gjeld og forpliktelser etter hvert som de forfaller" (Tellefsen, 1993).

Likviditetsanalysen er en analyse over bedriftens betalingsevne. Med dette menes at den skal si noe om bedriftens evne til å innfri sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. Bedriften må ha en likviditetsreserve som er stor nok til å møte problemene på kort sikt. Hvis bedriften ikke kan dette kan de få betalingsproblemer og da må man benytte strukturendringer og salg av langsiktige eiendeler for å komme seg ut av problemene. Et vanlig mål for å analysere likviditeten er likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2.

Likviditetsgrad 1 er også kalt finansieringsgrad 2. Den beskriver i hvilken grad resten av eiendelene, dvs. omløpsmidlene, er finansiert med kortsiktig kapital. (Tellefsen, 1993).

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{omløpsmidler}}{\text{kortsiktig gjeld}}$$

Likviditetsgraden bør være minst 1, og likviditetsgrad fra 1,5 og opp regnes for i Norge å være solid. (Proff.no, 2007).

Kortsiktig gjeld er definert som det første årets utbetalinger, og det vi har å betale gjelden med er omløpsmidler (midler som på kort sikt kan gjøres om til kontanter).

Likviditetsgrad 2 tar hensyn til de mest likvide omløpsmidlene. Varelageret er av de omløpsmidlene som ikke er så likvid som andre omløpsmidler. En bedrift selger som regel ut sitt varelager så fort som mulig.

Likviditetsgrad 2 bør være høyere enn 1 (Proff.no, 2007).

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{\text{Mest likvide omløpsmidler}}{\text{kortsiktig gjeld}}$$

Analyse av likviditet	2001	2002	2003	2004	2005
Likviditetsgrad 1.	0,84	1,21	1,42	1,07	1,36
Likviditetsgrad 2.	0,69	0,91	1,01	0,97	1,23

Tabell 7.0 Analyse av likviditet.

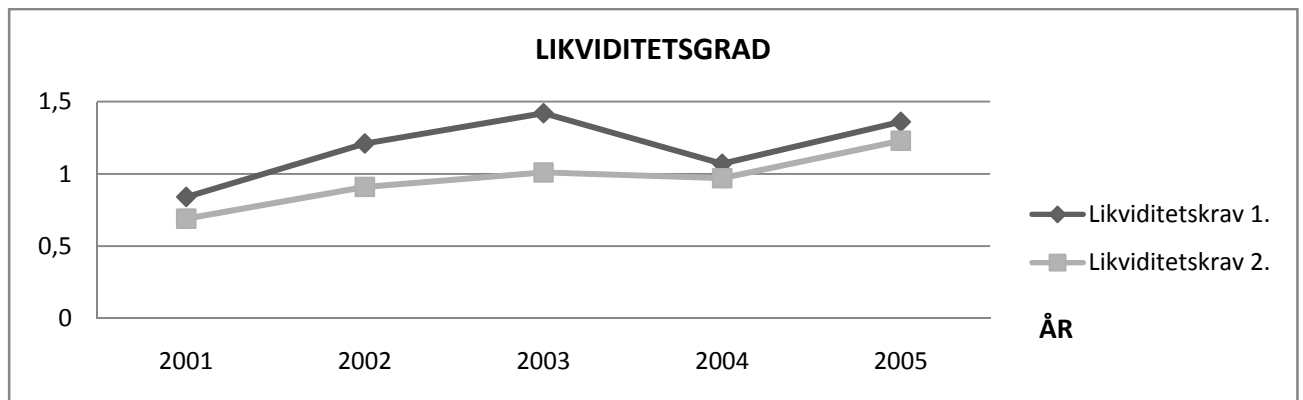


Fig 10.0 Analyse av likviditet

Av figuren ser vi at likviditetsgrad 1 har variert fra 0,84 til 1,42. Likviditetsgrad 1 har vært tilfredsstillende fra 2002. Likviditetsgrad 2 har vært tilfredsstillende i år 2005 og 2003.

5.8.2 Soliditetsanalyse

En soliditetsanalyse kartlegger hvordan bedriften har finansiert sine eiendeler og i hvilken grad den kan dekke sine tap. Dvs. i hvor stor grad bedriften kan betale sine langsiktige forpliktelser.

Egenkapitalprosenten forteller hvor stor del av eiendelene som er finansiert med egenkapital og dermed hvor mye av eiendelene som kan gå tapt før kreditorenes fordringer kommer i fare. Jo større dette forholdstallet er, desto bedre er bedriftens soliditet. (Tellefsen, 1993).

$$\text{Egenkapitalprosent} = \frac{\text{Egenkapital} \times 100}{(\text{Gjeld} + \text{egenkapital})}$$

Egenkapitalprosent på 10-20 % er bra etter norske forhold. (proff.no,07). Men dette varierer fra bransje til bransje.

Gjeldsgraden viser forholdet mellom den kapital som er skaffet fra eksterne kilder og den kapital eierne har skutt inn i bedriften. Forholdstallet forteller hvor mange kroner det er i gjeld pr. krone i egenkapital. Jo mindre dette forholdet er desto bedre er bedriftens soliditet. (Tellefsen, 1993).

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

Analyse av soliditet	2001	2002	2003	2004	2005
Egenkapitalprosent	-16,30 %	-6,00 %	16,40 %	9,10 %	36,20 %
Gjeldsgrad	-7,1	-16,7	5,08	8,97	1,76

Tabell 8.0 Analyse av Soliditet.

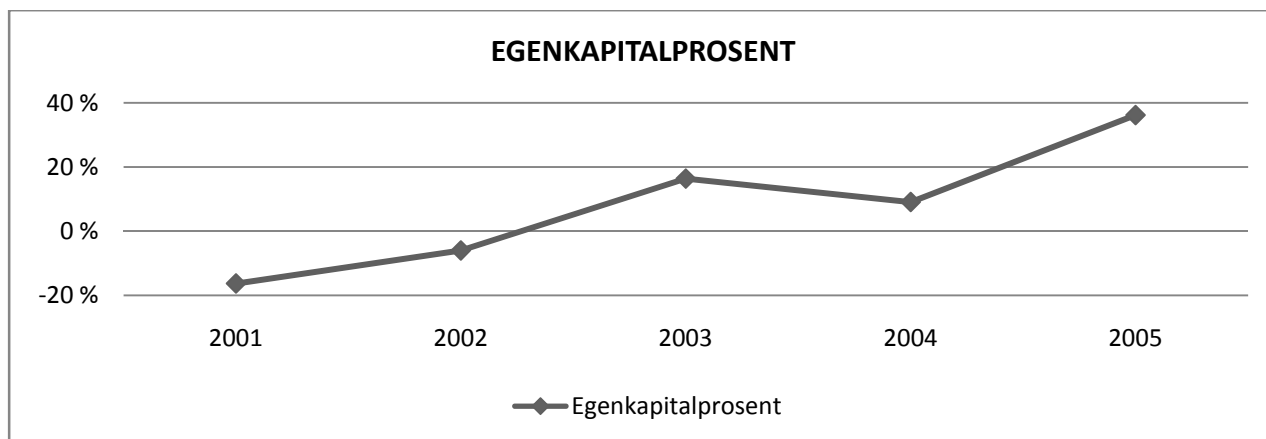


Fig 11.0 Analyse av egenkapitalprosent.

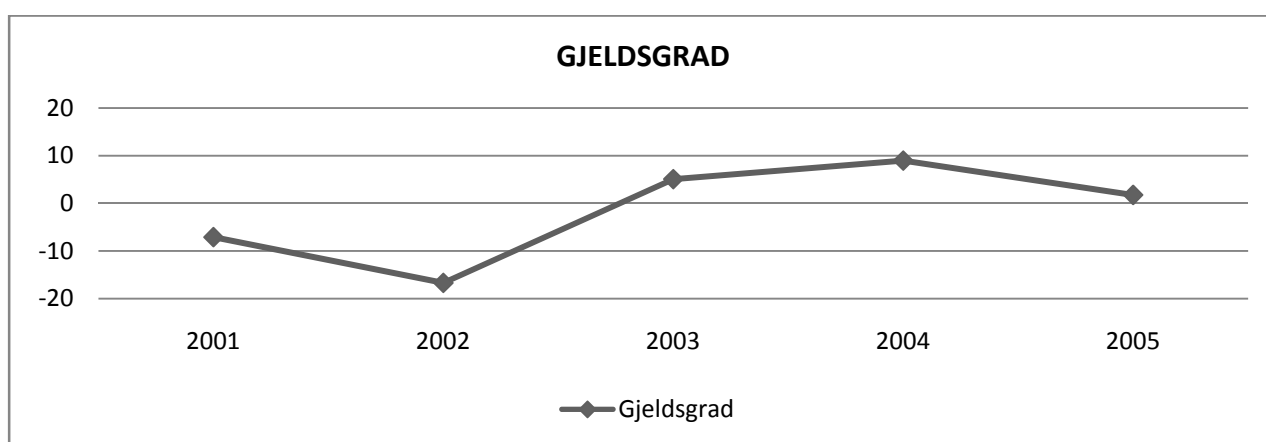


Fig 12.0 Analyse av gjeldsgrad.

Fra 2003 har de hatt en positiv egenkapitalprosent som viste 16,4 % og prosenten i 2005 viste 36,2 %. Fra 2003 til 2004 gikk egenkapitalprosenten ned fra 16,4 % til 9,1 %. Årsaken til det er investering og etablering av gjeld.

Gjeldgraden viser -16,7 i 2002 men er på 1,76 i 2005. Bunnårene var i 2001 og 2002. Men fra 2003 har bedriften en fin utvikling ved de to soliditetsnøkkeltallene.

5.8.3 Rentabilitetsanalyse

Med rentabilitet menes avkastningen (resultat) sett i forhold til investert kapital. Dvs. bedriftens evne til å tjene penger ved å bruke eiendeler og den kapital den disponerer. (Tellefsen, 1993).

I en verdivurdering er dette viktige nøkkeltall. Årsak til dette er at den videre estimering er avhengig av bedriftens historiske forvaltning av kapitalen.

Det finnes for øvrig ulike resultatmål og kapitalgrunnlag å beregne rentabiliteten ut fra.

Det er fire sentrale rentabilitetsmål i denne oppgaven.

- Egenkapitalrentabilitet
- Totalkapitalrentabilitet
- ROIC
- Resultatgrad 1.

5.8.3.1 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabiliteten viser forholdstallet til avkastningen på egenkapitalen eller avkastningen på kapitalen som aksjonærene har satt inn i bedriften. Formelen man bruker for å finne forholdstallet til avkastningen er:

$$\text{Egenkapitalrentabilitet} = \frac{(\text{Årsresultat}) \times 100}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

Eierne av bedriften vil kreve en avkastning høyere enn bankrente. Årsaken til dette er at de kunne satt pengene i banken til samme avkastning men med en lavere risiko.

5.8.3.2 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten viser oss hvor stor avkastning bedriften har hatt på sin totale kapital, uavhengig av hvordan denne kapitalen er finansiert. Dette forholdstallet er en helt sentral størrelse ved planlegging av lønnsomhet, og for styring og kontroll. Det gir oss et effektivitetsmål på ressursforvaltningen i bedriften. (Tellefsen, 1993). Formelen for totalkapitalrentabiliteten er:

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{(\text{Driftresultat} + \text{finansinntekter}) \times 100}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

Totalkapitalrentabiliteten er viktig i en verdivurdering, fordi den kan sees i sammenheng med diskonteringsrente til fremtidig kontantstrøm til total kapitalen.

5.8.3.3 ROIC (avkastning på sysselsatt kapital)

ROIC er et mål på hvor mye et selskap har tjent på sine investeringer. Målet er spesielt interessant i forhold til å sammenligne med WACC (avkastningskrav til totalkapitalen). Hvis selskapet skal ha en positiv avkastning på investert kapital må ROIC være større enn WACC. For å finne ROIC brukes denne formelen:

$$\text{ROIC (return on invested capital)} = \frac{\text{Driftsresultat} - \text{skatt}}{\text{Gjennomsnittlig investert kapital}}$$

For å forstå en selskaps prestasjoner er ROIC av de bedre analyseverktøyene. Årsak til dette er at den viser den driftsmessige prestasjonen i selskapet.

5.8.3.4 Resultatgrad 1

Resultatgraden forteller hvor flink bedriften er til å utnytte kapitalen.

$$\text{Resultatgrad 1} = \frac{\text{Driftsresultat} \times 100}{\text{Driftsinntekter}}$$

Rentabilitetsanalyse	2001	2002	2003	2004	2005
Egenkapitalrentabilitet		-66,67 %	362,79 %	215,06 %	108,00 %
Totalkapitalrentabilitet		16,09 %	36,00 %	32,41 %	32,44 %
ROIC		-104,15 %	386,23 %	34,05 %	29,28 %
Resultatgrad 1.		2,44 %	6,28 %	9,11 %	11,27 %

Tabell 9.0 Rentabilitetsanalyse

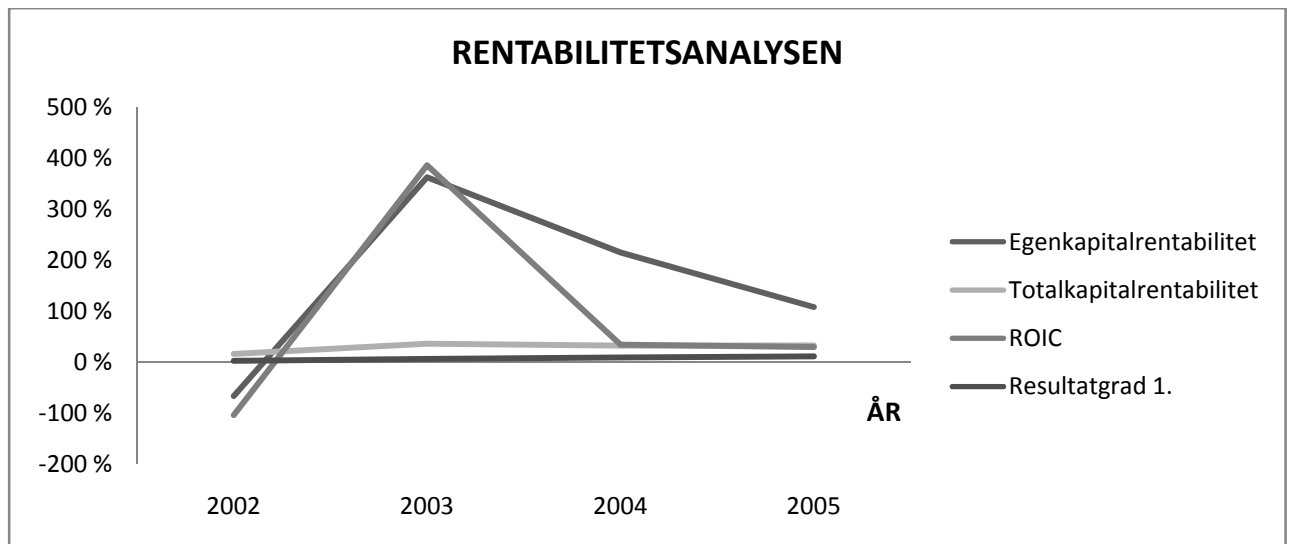


Fig 13.0 Rentabilitetsanalysen.

Som man kan se av egenkapitalrentabiliteten kommer man ut med en meget bra avkastning med 362 % i 2003. Den har riktignok gått litt ned men den har et bra nivå i 2005 på 108 %.

Totalkapitalrentabiliteten har stort sett holdt seg stabil siden 2003. Med avkastningstopp i 2003 på 36 %.

ROIC (avkastning på sysselsatt kapital) holder seg godt over avkastningskravet til totalkapitalen (WACC), som er på 12,33 %, noe som er et godt tegn. At ROIC er høyere enn WACC betyr at bedriften har frembrakt en positiv avkastning på investert kapital.

Resultatgrad 1 har hatt en solid økning fra år 2002. I bunnåret 2002 viste den 2,4 %. I 2005 viser den 11,2 %. Det advares mot ukritisk bruk av resultatgraden som prestasjonsmål. Årsaken til dette er resultatgraden varierer fra bransje til bransje. Da vil den ofte ha lite med lønnsomhet å gjøre. (Gjesdal, Johnsen. 1999).

5.8.4 EVA (SUPERPROFIT)

Et annet prestasjonsmål er EVA (economic value added). Den estimerer superprofiten i bedriften. Dvs. et estimat på hvilken verdi en sitter igjen med når investorer og lånegivere har fått det de krever for å ta del i prosjektet eller bedriften.

$EVA = (ROIC - WACC) \times \text{Investert kapital}$

$EVA = (0,2928 - 0,1233) \times 1740000 = 294\,930$ i år 2005.

Selskapet har oppnådd en superprofitt på 294 930 kroner.

6.0 Estimering av fremtidig utvikling

I denne oppgaven bruker vi en to-periodisk kontantstrømbasert modell. En kontantstrøm er en oppstilling over selskapets inn og utbetalinger i løpet av en periode fra operasjonelle aktiviteter dvs. drift, investeringer dvs. kjøp og salg av driftsmidler og finansieringsaktiviteter dvs. endringer i gjeld.

Kontantstrømmene til egenkapitalen (aksjonærer og lånegivere) blir først estimert for en periode fremover og deretter blir det estimert en terminalverdi for Kaikanten Fisk og Skalldyr AS.

6.1 Driftsinntekter.

År	2001	2002	2003	2004	2005	Gj.snitt
Driftsinntekter	3 988 000	4 709 000	5 513 000	7 197 000	7 721 000	
% vis endring		18,08 %	17,07 %	30,55 %	7,28 %	18,24 %

Tabell 10.0 Driftsinntekter.

Foreløpige tall for 2005 viser at omsetningen har økt med 93.6 % fra 2001. Når man skal estimere en verdi fremover i tid er det viktig at man har et lengre tids perspektiv enn år etter år. Derfor er et gjennomsnitt greit ved estimering av fremtidig vekst. Driftsinntektene viser i gjennomsnitt en vekst på ca 18 % hvert år.

Det var solid økning i årene 2002- 2004 med en utflating i 2005 hvor veksten var på ca. 7 %. Helge Johnsen estimerer en vekst på 8 % i fremtidig utvikling.

På lang sikt kan vi ikke forvente at veksten blir større enn den forventede realveksten i BNP. Ifølge statistisk sentralbyrå var den årlige realveksten i BNP i perioden 1865-2003 i gjennomsnitt på ca 3 %, og vi vet at Norges Bank styrer etter et inflasjonsmål på 2,5 %, slik at ca 5 % er et realistisk tall for langsiktig vekst i Norge. Nå har riktignok inflasjonen vært lavere enn dette fra 2001-2005. Men omsetningsveksten til Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har vært høyere enn den generelle prisveksten i Norge.

På bakgrunn av overnevnte gjennomsnitt, markedsvekst og Helge Johnsens uttalelser samt langsiktig vekst i Norge settes en vekst på driftsinntekter på 8 %.

År	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Omsetningsvekst	7,28 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %

Tabell 11. 0 Vekst i driftsinntekter.

6.2 Driftskostnader

År	2001	2002	2003	2004	2005	Gj.snitt
Driftskostnader	3 945 000	4 531 000	5 091 000	6 442 000	6753 000	
% vis endring		14,85 %	12,36 %	26,54 %	4,83 %	14,64 %
% av driftsinntekt	98,92 %	96,22 %	92,35 %	89,51 %	87,46 %	92,89 %

Tabell 12.0 Driftskostnader

Selskapets kostnader viser en sammensatt økning i fra 2001. Årsaken til dette er at investeringer for bedriften har gått opp fra år 2001. Det vil også være naturlig at driftkostnadene vil svinge inntakt med inntektene. Driftskostnadene ligger i gjennomsnitt på ca 93 % av inntektene men de to siste årene ligger kostnadene på ca 88 % av inntektene. Det forutsettes derfor i våre beregninger at driftskostnadene før avskrivning vil ligge på ca 88 % av driftsinntektene.

6.3 Investeringer

Investeringsbeslutninger danner grunnlaget for en bedrifts inntjening og overlevelse på sikt. Man kan skille mellom tre investeringer; finansielle investeringer, realinvesteringer, immaterielle investeringer (Bredesen, 2005). Finansielle investeringer menes med investeringer i verdipapirer. Realinvesteringer menes med investering i fysiske produksjonsmidler. Immaterielle investeringer menes med investering i forskning og utvikling. (Bredesen, 2005).

Investeringene i Kaikanten Fisk & Skalldyr AS ligger på ca 366 000 kroner i anleggsmidler i 2005. Med anleggsmidler menes med investeringer i bygninger, maskiner, biler m.m.

År	2001	2002	2003	2004	2005	Gj.snitt
Driftsinntekt	3 988 000	4 709 000	5 513 000	7 197 000	7 721 000	
Anleggsmidler	259 000	242 000	263 000	382 000	366 000	302 400
Anleggsmidler/Driftsinnt.	6,49 %	5,14 %	4,77 %	5,31 %	4,74 %	5,29 %

Tabell 13.0 Investeringene.

Vi ser av investeringene i anleggsmidler at de har økt fra 2002 i takt med driftsinntektene. Gjennomsnittlig investerer bedriften for vel 300 000 kroner per år. Helge Johnsen opplyser imidlertid at investeringer i anleggsmidler vil ligge på ca. 500 000 kroner årlig i fremtiden.

6.4 Avskrivninger

Avskrivningene vil følge investeringene derfor forutsettes en avskrivningssats på 30 % av investeringene.

6.5 Arbeidskapital

Arbeidskapital finner en ved å trekke kortsiktig gjeld fra omløpsmidlene.

År	2001	2002	2003	2004	2005	Gj.snitt
Sum Omløpsmidler	390 000	590 000	844 000	2 571 000	2 364 000	1 351 800
Sum Kortsiktig gjeld	460 000	485 000	593 000	2 401 000	1 740 000	1 135 800
Arbeidskapital	(70 000)	105 000	251 000	170 000	624 000	216 000
% av Driftsinntekter	-1,76 %	2,23 %	4,55 %	2,36 %	8,08 %	3,09 %

Tabell 14.0 Arbeidskapital

Vi ser av tabellen at den økonomiske stillingen til bedriften er forbedret gjennom årene. Denne utviklingen vil nok fortsette og det forutsettes derfor at arbeidskapitalen vil utgjøre ca 9 % av driftsinntektene årene fremover.

6.6 Estimering av budsjett framover i tid.

Framtidig inntjening							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Sum driftsinntekter	7 721 000	8 338 680	9 005 774	9 726 236	10 504 335	11 344 682	12 252 257
Investeringer	366 000	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
Avskrivninger	97 000	230 700	311 490	368 043	407 630	435 341	454 739
Sum driftskostnader	6 851 000	7 338 038	7 925 081	8 559 088	9 243 815	9 983 320	10 781 986
Driftsresultat	870 000	1 000 642	1 080 693	1 167 148	1 260 520	1 361 362	1 470 271
Ordinært resultat før skattekostnad	864 000	1 000 642	1 080 693	1 167 148	1 260 520	1 361 362	1 470 271
Skattekostnad	168 000	280 180	302 594	326 802	352 946	381 181	411 676
Årsresultat	695 000	720 462	778 099	840 347	907 575	980 181	1 058 595

Tabell 15.0 Estimering av framtidsbudsjett.

6.7 Kontantoverskudd til totalkapitalen.

Kontantoverskuddet til totalkapitalen						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Årsresultat etter skatt	720 462	778 099	840 347	907 575	980 181	1 058 595
Avskrivninger	230 700	311 490	368 043	407 630	435 341	454 739
Investeringer	(500 000)	(500 000)	(500 000)	(500 000)	(500 000)	(500 000)
Endring arbeidskapital	126 481	60 038	64 842	70 029	75 631	81 682
Kontantoverskudd	577 643	649 627	773 231	885 233	991 153	1 095 016

Tabell 16.0 Estimering av kontantoverskudd til totalkapitalen.

7.0 Verdivurdering og sensitivitetsanalyse.

Vi er nå kommet frem til selve verdivurderingen hvor vi som tidligere nevnt i oppgaven benytter total kapitalmetoden. Regnskapsanalysen danner selve grunnlaget for denne prosessen. Vi finner først verdien av total kapitalen og trekker deretter fra gjelden.

Vi benytter kontantstrømmen som ble beregnet i forrige kapittel. Videre beregnes nåverdien av kontantstrømmene og nåverdien av terminalverdien.

Forutsetter da en vekst på 8 % til 2011 og evigvarende vekst på 2,5 % i terminalleddet.

$$\text{Total kapitalverdi} = \frac{\sum_{t=1}^T KS(t)}{(1 + WACC)^t} + \left[\frac{KS(T) * (1 + g)}{k - g} \right] * \frac{1}{(1 + k)^T}$$

$$\frac{577643}{1,1233} + \frac{649627}{1,1233^2} + \frac{773231}{1,1233^3} + \frac{885233}{1,1233^4} + \frac{991153}{1,1233^5} + \left[\frac{1095016 * 1,025}{0,1233 - 0,025} \right] * \frac{1}{(1 + 0,1233^6)} = 8368310$$

Beregnet verdi av total kapital	kr 8 368 310
- Rentebærende gjeld	kr 1 000 000
Verdi av egenkapitalen	kr 7 368 310

Rentebærende gjeld er gjeld til kredittinstitusjoner pålydende 1 million.

Det konkluderes da med en verdi for egenkapitalen for Kaikanten Fisk & Skalldyr AS på 7,3 millioner. Med de gitte parameterne utledet tidligere i oppgaven.

7.1 Sensitivitetsanalyse

Ved å kartlegge usikkerheten til verdivurderingen benyttes sensitivitetsanalyser. En verdivurdering bygger på en del forutsetninger vedrørende fortjeneste, vekst, avkastningskrav og andre viktige verdidrivere. Flere av disse forutsetningene kan forandre seg etter en tid.

Det vil derfor bli benyttet en sensitivitetsanalyse for å se effekten av endring i vekstrate og endring i avkastningskrav.

7.1.2 Endring i vekst.

Å endre vekst er sentralt slik at man kan forutsette en verdi hvis denne parameteren forandrer seg. For Kaikanten Fisk & Skalldyr AS er dette en fordel hvis veksten ikke blir som antatt. Ved lav vekst vil verdien føre til lavere verdi. Ved høy vekst vil verdien øke. Vi vil i denne sensitivitetsanalysen vurdere endringene i verdien ved endring i vekstfaktor fra 6 % til 12 %.

Verdi ved opprinnelige begninger= kr 7 368 310							
Endring i vekstrate (g)	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %
Ny verdi av EK	6 430 949	6 888 667	7 368 310	7 870 752	8 396 889	8 947 646	9 523 975

Tabell 17.0 Endring i vekstfaktor

Tabellen viser forskjellige selskapsverdier basert på endringer i veksten. Antar vi at veksten er 6 % ser vi at verdien av selskapet reduseres til 6,4 millioner kroner. Setter vi vekst på 11 % ser vi at selskapsverdien øker til 9,5 millioner kroner.

Tabellen viser at forventet vekst har betydning for verdsettelsen av et selskap. Illustrert i graf.

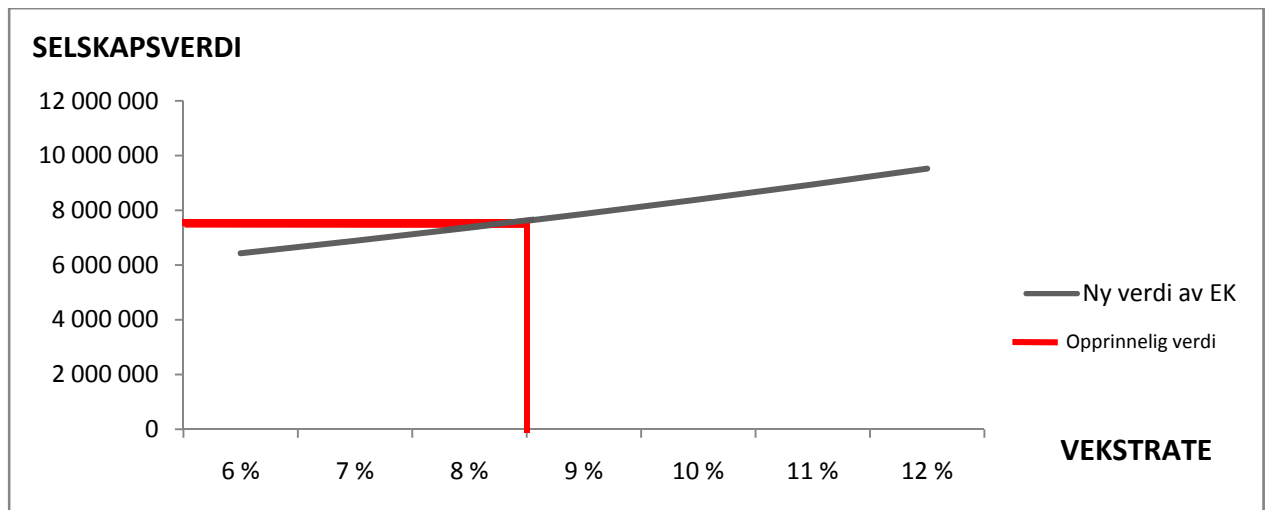


Fig 14.0 Selskapsverdi

Ved endring av vekst på terminalledd utvikles en tabell for evigvarende vekst i all framtid. Denne tabellen viser endring i vekst fra 2,5 % til 5 % på terminalledd.

Evigvarende verdiberegning.						
Endring i vekstrate (g)	2,5 %	3,0 %	3,5 %	4,0 %	4,5 %	5,0 %
Ny verdi EK	7 368 310	7 702 103	8 073 697	8 489 901	8 959 259	9 492 650

Tabell 18.0 Endring vekst terminalledd.

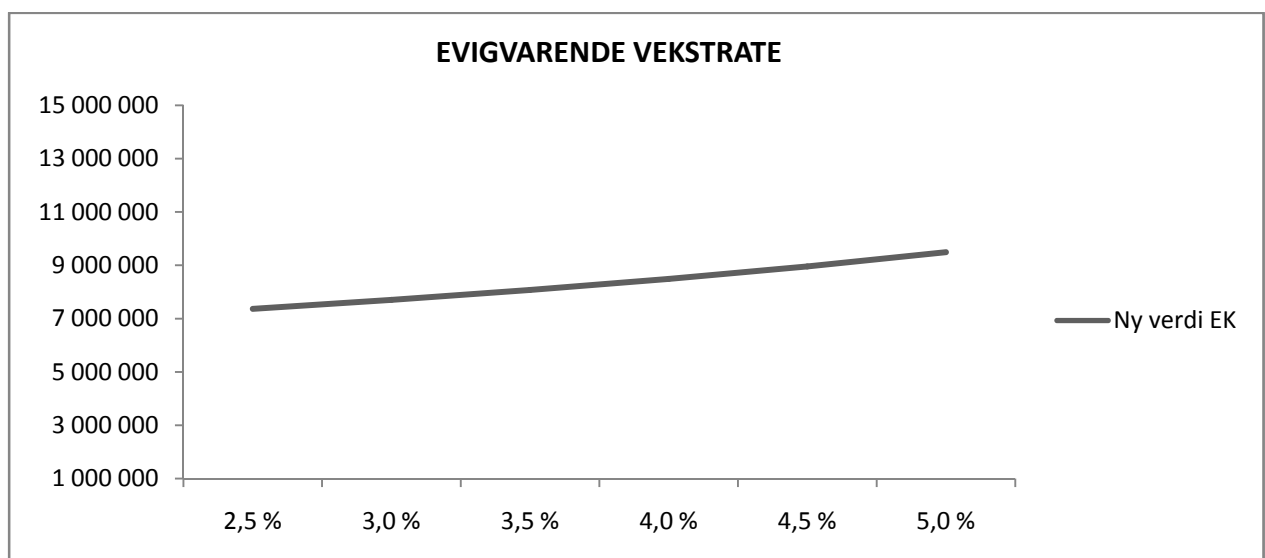


Fig 15.0 Endring vekst terminalledd.

7.1.3 Endring i avkastningskrav.

For å måle hvor mye svingninger et avkastningskrav har for verdien av et selskap velges endring av WACC. WACC endres fra 10,5 % til 14 %.

Verdi ved opprinnelige beregning (12,33% WACC)								
Ny WACC	10,5 %	11,0 %	11,5 %	12,0 %	12,5 %	13,0 %	13,5 %	14,0 %
Ny verdi av EK	9 530 179	8 844 082	8 236 396	7 694 657	7 208 898	6 771 054	6 374 528	6 013 873
% av opprinnelig verdi	29 %	20 %	12 %	4 %	-2 %	-8 %	-13 %	-18 %

Tabell 19.0 Endring i avkastningskrav (WACC).

I tabellen ser vi hvordan avkastningskravet påvirker verdsettelsen av selskapet. Reduserer vi WACC til 10,5 % ser vi at selskapsverdien øker med 29 % til 9,5 millioner kroner. Motsatt, øker vi WACC til 14 % reduseres selskapsverdien med 18 % til vel 6 millioner kroner. Dette er illustrert i graf.

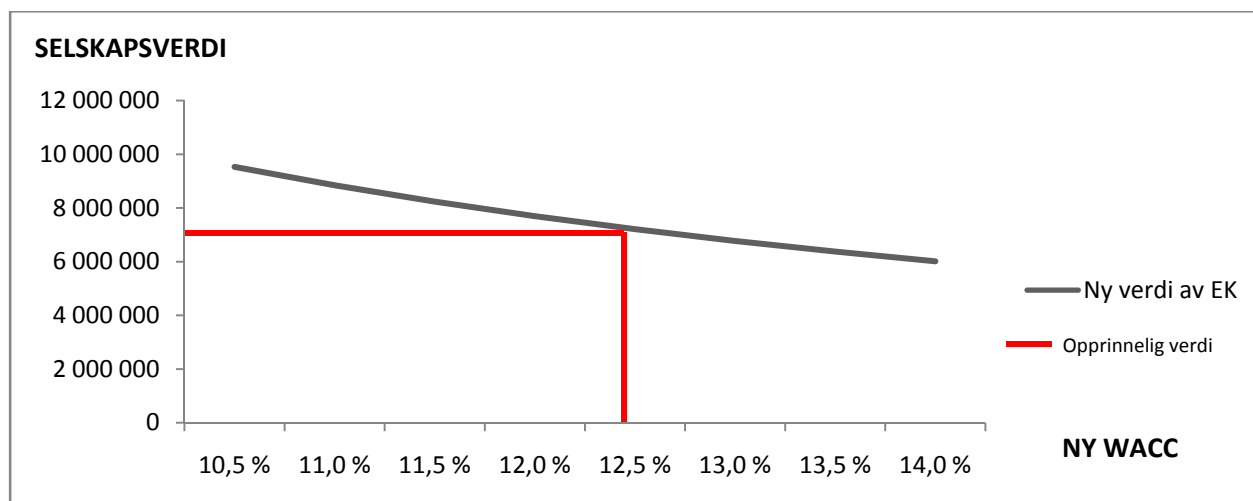


Fig 16.0 Endring i avkastningskrav (WACC)

Sensitivitetsanalysene vi har gått igjennom viser hvor følsomt verdiestimatene er for endring av viktige parametere. Nå er det slik med denne analysen at vi kun kan forandre en parameter om gangen. Man får derfor ikke et riktig bilde av utvikling og det er en svakhet med denne analysen.

8.0 Diskusjon og konklusjon

I oppgaven er det foretatt en verdivurdering av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. Metoden som er brukt er total kapitalmetoden som er en kontantstrømbasert metode. Metoden tar utgangspunkt i å bruke de historiske og nåværende regnskapstall. Man estimerer da en framtidig inntjening. Den fremtidige kontantstrømmen neddiskonteres med et avkastningskrav. Så finner man en nåverdi av selskapet.

Verdien av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS er satt til 7,3 millioner kroner. Dette estimatet er preget av usikkerhet. Verdien er følsom for endringer i avkastningskrav, vekstrate og terminalverdivekst. Det ser man på sensitivitetsanalysen. Verdien ble høyere hvis man senket avkastningskravet eller legger til en sterk vekst. På en annen side vil verdien gå ned hvis man øker avkastningskravet og legger til en svakere vekst. Derfor er verdivurdering ingen eksakt vitenskap men baseres på skjønn.

Det er imidlertid mulighet for å ta en rimelighetsvurdering der man bruker en alternativ metode for estimering av verdi. Slik får man testet om den verdien man er kommet frem til er realistisk. Hvis man verdsetter selskap som er på børsen er dette enkelt da man kan bruke P/E beregning m.m. For unoterte selskap som Kaikanten Fisk & Skalldyr AS er det ikke enkelt da det ikke finnes noen sammenligningsgrunnlag.

Avkastningskravet for egenkapitalen er satt til 14 %. Vi brukte ikke kapitalverdimodellen for utregning av avkastningskravet for egenkapitalen. Årsaken til dette er at vi ikke hadde noen bedrifter å sammenligne med. Vår vurdering for et avkastningskrav på 14 % er at en investor vil sannsynligvis kreve dette for å investere i ett unotert selskap i sjømatbransjen. Derfor ble avkastningskravet skjønnsmessig satt.

Avkastningskravet til total kapitalen ble satt med prøving og feiling. Vi tok utgangspunkt i Kaikanten Fisk & Skalldyr AS nåværende egenkapital og gjeld. Vi regnet ut en WACC og brukte den videre for utregning av en ny verdi. Verdien ga oss en ny WACC. Denne metoden brukte vi en del ganger og fikk da ett realistisk avkastningskrav på total kapitalen på 12.33 %. Dette kravet ble brukt for å finne en realistisk verdivurdering av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS.

I oppgaven er det foretatt en regnskapsanalyse av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. Analysen avdekket at bedriften hadde problemer i etableringsfasen. I de senere år har bedriften

snudd trenden og de kunne presentere tilfredsstillende likviditet, god soliditet og bra avkastning på egenkapitalen. Dette viser at bedriften er lønnsom og godt drevet. Dette utvikler kapital og Kaikanten Fisk & Skalldyr AS sier de skal investere i fremtiden.

Metoden for utarbeidelse av verdsettelsen har vært både kvantitative og kvalitative. Regnskaper, statistikker, dokumentasjoner, markedsanalyser har vært forelagt fra innehaver Helge Johnsen. Det har vært nyttige samtaler med innehaver og det er fremskaffet informasjon som har vært relevante for verdsettelsen og analysering av markedet.

For identifisering av markedet brukte vi analyser fra Eksportutvalget for fisk. De ga tall på konsum av de fiskearter, Kaikanten Fisk & Skalldyr AS selger. Landsoversikten for konsum av sjømat viste en økning på 4 %. Det ble det gjort en estimering av totalmarkedet i Tromsø by basert på innbyggertall i Tromsø og totalt innbyggertall i Norge. Verdi på utsalg av sjømatprodukter i Tromsø ble satt til 117,5 millioner kroner dvs. en markedsandel for Kaikanten Fisk & Skalldyr AS på 6,5 %. På bakgrunn av markedsanalysene fra 1999 til 2005 ble det estimert en vekst på salg av sjømat på 5 % per år i Tromsø. Med inflasjon nærmer vi oss 8 % som ble satt som vekstfaktor i fremtidig budsjett for Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. Denne vekstfaktoren var også i tråd med hva daglig leder antar som vekst per år.

Markedet for oppdrett av hvitfisk, markedet for ferskfisk og minstepris på fisk ble analysert. Dette er for at bedriften skal få føling på hvordan markedet fungerer. Det er store variasjoner i fiskerinæringen derfor er det viktig å se fremtidige muligheter innen levering, tilgang og kostnader på råstoff.

Strategisk analyse ble foretatt ved hjelp av en SWOT-analyse. Styrker, svakheter internt i bedriften i forhold til muligheter og trusler eksternt i bedriften er en metode som hjelper Kaikanten Fisk & Skalldyr AS å se sine begrensninger og muligheter. Trusler ble analysert i forhold til konkurransekraftene hvor analyse av kunder, leverandører, konkurrenter, substitutter og potensielle aktører ble studert. Dette ble oppsummert av en SVIMA-analyse som kvantifiserer et verdigrunnlag for bedriftens ressurser.

Det viser seg i analysene at Kaikanten Fisk & Skalldyr AS skaper driftsfordeler med å være tilknyttet Amfisystemet. Amfi Pyramiden senter har alle typer kunder og de har en økning av besøkende hvert år. Dette har en synergieffekt og åpner muligheter for at Kaikanten Fisk & Skalldyr AS kan øke sin omsetning.

Kaikanten Fisk & Skalldyr AS sterke produktutvikling ble belyst. Når bedriften ble etablert hadde de 100 produkter. I dag har de over 300 produkter. Den sterke produktutviklingen har resultert i en merkevare i Tromsø. Den velkjente bacalaoen har også blitt forsøkt modifisert av konkurrenter noe som er et signal på produktets kvalitet. Dette henger også i tråd med bedriftens visjon om å *"levere kvalitetsprodukter og yte god service"*.

Konkurrentanalysen viser at Kaikanten Fisk & Skalldyr AS har en markedsandel på ca. 31 %. Bedriften har som strategi å øke markedsandelen. En operativ marked og salgsorganisasjon i bedriften som kan overvåke markedet og øke salg til eksisterende og potensielle kunder spesielt i storhusholdningsmarkedet er ikke på plass. Dette ville øke bedriftens prestasjon og økonomiske fortjeneste.

For å konkludere var målet med oppgaven å gjøre en verdivurdering av Kaikanten Fisk & Skalldyr AS. Det ble gjort ved hjelp av primære og sekundære data. Regnskapene fra år 2001 til 2005 dannet grunnlaget for vurderingen. Videre baserte oppgaven seg på regnskapsanalyse, markedsforhold og strategisk analyse. Gjennom disse analysene får man kjennskap til bedriftens situasjon økonomisk og i markedet. Man får også kjennskap til hvilken strategi man bør utvikle. Det ble utviklet et framtidsregnskap som er kjernen i ei verdivurdering. Tilslutt ble det foretatt en sensitivitetsanalyse hvor jeg forsøkte å vise forskjellige verdier ved å skifte parametre.

Verdien man kom fram til forutsetter videre drift (going concern) fra Helge Johnsen. Hvis han forsvinner vil kjøpeverdien overstige de faktiske verdiene i selskapet. Skjer dette blir restsummen goodwill oppført som en eiendel i balansen.

Problemstillingen i oppgaven er: ***"Hvis vi tar hensyn til marked og strategi hva blir da verdien av Kaikanten Fisk & Skalldyr gitt lokalk markedet og nåværende strategi"***

Verdien av egenkapitalen for Kaikanten Fisk & Skalldyr AS er på 7,3 millioner kroner ved benyttelse av totalkapitalmetoden.

I forhold til de forutsetningene vurderingen hadde og markedet som bedriften opererer i, er dette en realistisk verdi av foretaket.

9.0 Referanseliste

Bøker:

Barney, Jay B. (1996). *Gaining and substaining competitive advantage*. Addison-Wesley Publishing Company Inc.

Boye, Knut og Christine B.Meyer (2000) "*Fusjoner og oppkjøp*" 2 opplag. Cappelen Akademiske Forlag

Boye Knut, Terje Hansen, Dag Jørgen Hveem og Bjørn Torgrimsen (2007) 24 utgave. "*Personlig økonomi*" Cappelen Akademiske Forlag

Bredesen, Ivar (2005) "*Investering og finansiering*" Gyldendal Akademisk

Copeland, Tom, Tim Koller og Jack Murrin (2000) "*Valuation – Measuring and managing the value of companies*" Third edition, McKinsey & Company inc.

Gjesdal, Frøystein og Johnsen, Thore (1999): "*Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*" Cappelen Akademiske Forlag

Hoff, Kjell Gunnar (2002) "*Driftsregnskap og budsjettering*" 3 utgave. Universitetsforlaget.

Lillebø, Arild. (2005) "*Økonomileksikon*" N.W. DAMM & SØN AS

Porter, Michael E. (1980). *Competitive Strategy*. New York: Free Press

Porter, Michael E. (1992). *Konkurransfortrinn*. Oversatt av Henning Kolstad. Engers Boktrykkeri AS

Tellefsen, Jan Terje (1993) "*Årsregnskapet*" Universitetsforlaget AS

Thoresen, Ole. (2006) "*Verdsettelse av aksjer*" Hegnar Media

Artikler:

Lien Kristin. 2006

"Markedsrapport Norsk konsum av sjømat"

Rapport på oppdrag fra Eksportutvalget for fisk

Norsk Fiskerinæring

"2006 kanon år reit"

Norsk Fiskerinæring Nr.1-2007

Nettsider:

Fiskeriforskning

http://www.fiskeriforskning.no/fiskeriforskning/prosjekter/tidligere_prosjekter/sulting_av_oppdrettstorsk

Forskning.no

<http://www.forskning.no/Artikler/2004/mai/1084342227.43>

<http://www.forskning.no/Artikler/2007/februar/1171961272.64>

Norges Bank

http://www.norges-bank.no/stat/renter/pmarked/a_obl_n.html

<http://www.norges-bank.no/front/pressemelding/no/2007/2007-01-24T12-28-40.fgen.html>

Norges Råfisklag

http://www.rafisklaget.no/portal/page?_pageid=34,35003,34_135637&_dad=portal&_schema=PORTAL

Proff.no

<http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=kaikanten&bc=0&c=Z0GMBSY1&org=982179246&ccpCompanyDetailsView=3>

Sosial og helsedirektoratet (Norkost)

http://www.shdir.no/publikasjoner/rapporter/norkost_1997_24168

Stern.nyu.edu.

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/lectures/multintr.htm

Årsrapport Amfi, 2005

www.amfi.no:

<http://www.zmag.dk/showmag.php?mid=rlds&launcher=1>

Diverse:

Flåten, Camilla (2005): *"Verdivurdering av Joh. H. Pettersen AS"* Mastergradsoppgave, Tromsø, Norges Fiskerihøgskole,

Gangås, Silje G. (2006): *"Verdivurdering av SAS AB"* Silviløkonomoppgave, Bergen, Norges Handelshøyskole

Jensen, Thomas (2006): *"Verdivurdering av Lofoten Pelagisk AS"* Mastergradsoppgave, Tromsø, Norges Fiskerihøgskole,

Olsen, Ørjan (2005): *"Verdivurdering av Tromsbuss AS"* Mastergradsoppgave, Tromsø, Norges Fiskerihøgskole,

Forelesning:

Dreyer, Bent Magne (2006) Forelesningsnotater i BED 2008 *"Strategisk næringsøkonomisk analyse"* NFH

Støle, Roald (2006) Forelesningsnotater i BED 3007 *"Verdsetting av foretak"*, NFH

Sirnes, Espen (2006) Forelesningsnotater i BED 2001 *"Finansiering"*, NFH

Personer:

Helge Johnsen, innehaver Kaikanten Fisk & Skalldyr AS

Kristin N. Johnsen, styremedlem Kaikanten Fisk & Skalldyr AS

Appendiks I

Resultat og balanseregnskap Kaikanten Fisk & Skalldyr AS

Resultatregnskap					
År	2005	2004	2003	2002	2001
Driftsinntekter	7 721 000	7 197 000	5 513 000	4 709 000	3 988 000
Andre driftsinntekter	220 000	94 000	0	93 000	3 000
Vareforbruk	4 062 000	3 836 000	3 134 000	2 628 000	2 366 000
Beholdningsendring	0	0	0	0	0
Lønn	1 613 000	1 696 000	1 182 000	1 211 000	935 000
Avskrivning ordinær	97 000	98 000	76 000	63 000	50 000
Nedskrivning	0	0	0	0	0
Andre driftskostnader	1 078 000	910 000	775 000	692 000	644 000
Driftsresultat	870 000	656 000	346 000	115 000	-7 000
Sum finansinntekter	52 000	2 000	3 000	4 000	1 000
Nedskrivning anlegg	0	0	0	0	0
Sum finanskostnad	58 000	-26 000	32 000	42 000	33 000
Resultat før skatt	864 000	684 000	317 000	77 000	-39 000
Skatt ordinært resultat	168 000	170 000	82 000	24 000	-11 000
Ordinært resultat	695 000	514 000	234 000	53 000	-28 000
Ekstraordinære inntekter	0	0	0	0	0
Ekstraordinære kostnader	0	0	0	0	0
Skatt ekstraordinært	0	0	0	0	0
Sum skatt	168 000	170 000	82 000	24 000	-11 000
Årsresultat	695 000	514 000	234 000	53 000	-28 000
Konsernbidrag	0	0	0	0	0
Utbytte	0	400 000	0	0	0
Tap fordringer	0	0	153 000	53 000	0
BALANSEREGNSKAP					
År	2005	2004	2003	2002	2001
Sum anleggsmidler	366 000	382 000	263 000		
Sum immatrielle midler	8 000	10 000	16 000	56 000	80 000
Goodwill	0	0	0	0	0
Sum varige driftsmidler	357 000	371 000	247 000	186 000	179 000
Fast eiendom	0	0	0	0	0
Maskiner	0	0	0	0	0
Sum finansielle anleggsmidler	1 000	1 000	0	0	0
Sum omløpsmidler	2 364 000	2 571 000	844 000	590 000	390 000
Sum varelager	218 000	254 000	244 000	145 000	73 000
Lager råvarer	0	0	0	0	0
Lager ferdigvarer	218 000	254 000	244 000	145 000	73 000
Sum fordringer	208 000	178 000	109 000	106 000	47 000
Kundefordringer	43 000	20 000	8 000	7 000	4 000
Sum investeringer	1 166 000	1 243 000	63 000	9 000	0
Kassabeholdning	773 000	896 000	428 000	330 000	270 000
Sum egenkapital	991 000	296 000	182 000	-53 000	-106 000
Innskudd egenkapital	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Sum gjeld	1 740 000	2 657 000	925 000	885 000	753 000
Sum langsiktig gjeld	0	257 000	332 000	0	293 000

Konsern gjeld	0	0	0	0	0
Ansvarlig lån	0	0	0	0	0
Sum kortsiktig gjeld	1 740 000	2 401 000	593 000	485 000	460 000
Kassakreditt gjeld	0	0	0	0	0
Leverandør gjeld	396 000	447 000	253 000	196 000	300 000
Gjeld til kredittinstitusjoner	1 000 000	1 000 000			
Sum egenkapital og gjeld	2 730 000	2 953 000	1 107 000	832 000	647 000

Appendiks II

Rente på statsobligasjon Statistikk Norges Bank
http://www.norges-bank.no/stat/renter/pmarked/a_obl_n.html

	3	5	10
	års/ year	års/ year	års/ year
	-----	-----	-----
2006	3,74	3,90	4,07
2005	2,90	3,27	3,74
2004	2,95	3,61	4,36
2003	4,24	4,58	5,04
2002	6,39	6,36	6,38
2001	6,44	6,31	6,24
2000	6,61	6,38	6,22
1999	5,39	5,39	5,52
1998	5,32	5,34	5,40
1997	4,62	5,12	5,89
1996	5,46	5,98	6,78
1995	6,36	6,89	7,43
1994	6,59	7,04	7,46
1993	6,54	6,62	6,86
1992	10,54	9,78	9,62
1991	10,05	9,91	9,99
1990	10,97	10,71	10,68
1989	10,93	10,81	10,86
1988	13,13	13,07	12,88