

REDOVISNING OCH LÖNSAMHET



ANDERS TALLBERG

2023

SENIOR FELLOW, HANKEN & SSE EXECUTIVE EDUCATION

Agenda

1. Hur fungerar bokslut?
 1. Varför, och till vad, behövs bokslut?
 2. Resultaträkning, balansräkning, kassaflödesanalys
 3. Hur gör man upp dem?
2. Hur får man ut information ur dem?
 1. Soliditet, skuldsättningsgrad, gearing
 2. Avkastning på kapital och tillgångar, finansiell hävstång
 3. DuPont och värdeträäd
3. Frågor? Svar?

Bokslut

- Primär orsak: AB = LLC
- Tre analysnivåer:
 - Zombiedetektor
 - Strategi, lönsamhet, ramar och möjligheter
 - Värdering
- Relevant på olika sätt:
 - Undvika zombieföretag
 - Förstå spelplanen – konkurrenterna, värdekedjan
 - Förstå styrsystemet, det egna företagets ramar
- Olika regelverk: IFRS för börsnoterade bolag, BfL för mindre och andra

Koncernbokslut, IFRS

Koncernens resultaträkning

Miljoner euro	Not	2022		2021	
Omsättning	2.1	1 248,4		1 254,3	
Kostnad för sålda varor	2.3	-692,5		-714,6	
Bruttobidrag		555,9	45 %	539,8	43 %
Övriga rörelseintäkter	2.2	5,6		4,1	
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	2.3	-276,1		-267,5	
Administrationskostnader	2.3	-120,9		-116,9	
Forsknings- och utvecklingskostnader	2.3	-20,8		-15,5	
Goodwill och varumärkenedskrivningar	2.3, 3.2	0,0		0,0	
Övriga rörelsekostnader	2.3	-8,9		-1,1	
Rörelseresultat (EBIT)		134,7	11 %	142,8	11 %
Förändring i verkligt värde på biologiska tillgångar	3.5	1,1		1,3	
Övriga finansiella intäkter och kostnader	2.6	-11,7		0,0	
Resultat före skatt		124,1	10 %	144,1	11 %
Inkomstskatt	2.7	-25,0		-56,5	
Periodens resultat		99,1	8 %	87,5	7 %
Fördelning:					
Moderbolagets aktieägare		98,2		86,6	
Innehav utan bestämmande inflytande		0,9		0,9	
Periodens resultat		99,1		87,5	
Resultat/aktie, euro, hänförligt till moderbolagets aktieägare (outspätt och utspätt)	2.8	1,21		1,06	

Rapport över totalresultat

Miljoner euro	Not	2022	2021
Räkenskapsperiodens resultat		99,1	87,5
Räkenskapsperiodens övriga totalresultat:			
Kan omklassificeras senare till resultaträkningen:			
Omräkningsdifferenser		3,6	13,6
Kassaflödessäkringar		0,1	-0,1
Kommer inte att omklassificeras till resultaträkningen:			
Aktuariella vinster (förluster) på förmånsbestämda pensionsplaner efter skatt	4.4	1,3	0,3
Övrigt totalresultat efter skatt totalt		5,1	13,9
Räkenskapsperiodens totalresultat		104,2	101,4
Fördelning av totalresultat:			
Moderbolagets aktieägare		103,2	100,6
Innehav utan bestämmande flytande		1,0	0,9
Räkenskapsperiodens totalresultat		104,2	101,4

Koncernens balansräkning

Miljoner euro	Not	31.12.2022		31.12.2021	
TILLGÅNGAR					
LÅNGFRISTIGA TILLGÅNGAR					
Goodwill	3.2	221,2		219,1	
Övriga immateriella anläggningstillgångar	3.2	278,6		270,2	
Materiella anläggningstillgångar	3.3	146,3		144,9	
Anläggningstillgångsposter	3.4	110,6		106,8	
Biologiska tillgångar	3.5	46,5		45,4	
Förvaltningsfastigheter	3.6	5,8		3,6	
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	5.3	29,0		32,0	
Övriga placeringar	5.3	3,5		3,7	
Uppskjutna skattefordringar	2.7	29,0		27,5	
Övriga anläggningstillgångar	5.3	6,4		6,9	
Långfristiga tillgångar sammanlagt		876,7	55 %	860,0	60 %
KORTFRISTIGA TILLGÅNGAR					
Omsättningstillgångar	4.1	364,7		272,9	
Kundfordringar	4.2	170,5		206,3	
Övriga fordringar	4.2, 5.3	48,8		23,6	
Inkomstskattefordringar		7,2		2,6	
Räntebärande fordringar		1,7		0,0	
Likvida medel	5.3	115,8		31,5	
Kortfristiga tillgångar sammanlagt		708,6	45 %	537,0	37 %
Tillgångar som innehas för försäljning	3.1			38,4	3 %
Tillgångar sammanlagt		1 585,4	100 %	1 435,5	100 %

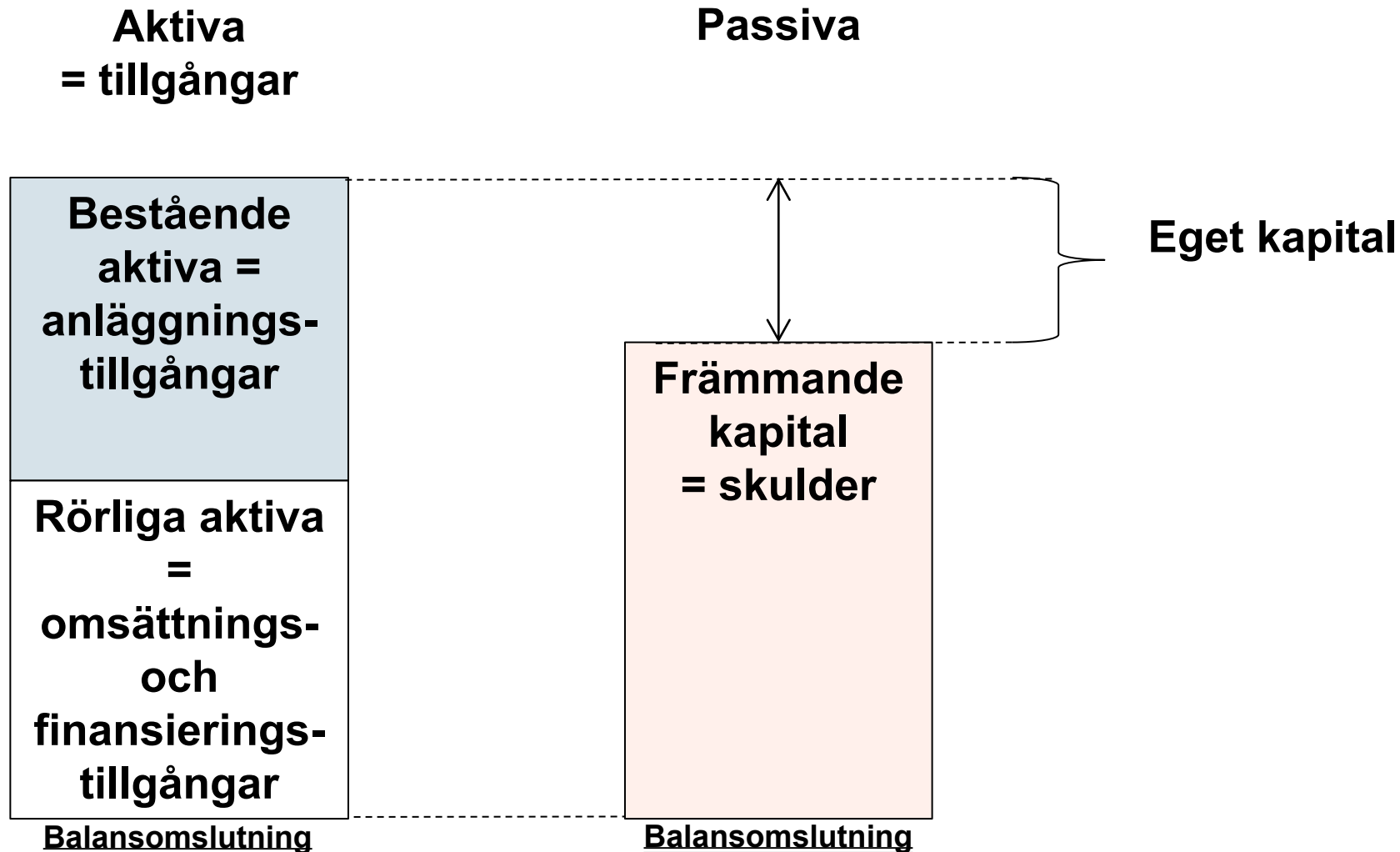
Miljoner euro	Not	31.12.2022		31.12.2021	
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
EGET KAPITAL					
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare		831,6		812,1	
Innehav utan bestämmande inflytande		4,1		4,2	
Eget kapital sammanlagt	5.1	835,6	53 %	816,3	57 %
LÅNGFRISTIGA SKULDER					
Räntebärande främmande kapital	5.4	130,4		0,7	
Leasingskulder	5.5	92,9		88,9	
Uppskjutna skatteskulder	2.7	34,5		32,1	
Förmånsbestämda pensionsförpliktelser	4.4	10,8		12,8	
Avsättningar	4.5	2,4		3,4	
Övriga långfristiga skulder		4,0		6,0	
Långfristiga skulder sammanlagt		275,1	17 %	143,9	10 %
KORTFRISTIGA SKULDER					
Räntebärande främmande kapital	5.4	195,2		64,4	
Leasingskulder	5.5	22,5		22,6	
Leverantörskulder	4.3	69,2		139,3	
Övriga skulder	4.3	180,9		231,2	
Inkomstskatteskulder		2,1		3,2	
Avsättningar	4.5	4,8		14,7	
Kortfristiga skulder sammanlagt		474,6	30 %	475,4	33 %
Eget kapital och skulder sammanlagt		1 585,4	100 %	1 435,5	100 %

Koncernens kassaflödesanalys

Miljoner euro	2022	2021
Kassaflöde från löpande verksamhet		
Resultat före skatt	124,1	144,1
Justeringar		
Avskrivningar och nedskrivningar	59,4	61,6
Vinst/förlust på försäljning och utrangering av långfristiga anläggningstillgångar	0,6	-0,9
Övriga finansiella poster	12,3	-0,2
Förändring i verkligt värde på biologiska tillgångar	-1,1	-1,3
Övriga affärsposter utan kassaflödepåverkan	-11,2	17,7
Kassaflöde före förändring av rörelsekapital	184,0	221,1
Förändring av rörelsekapital		
Förändring av korfristiga räntefria fordringar	14,9	-7,4
Förändring av omsättningstillgångar	-89,7	-96,0
Förändring av korfristiga räntefria skulder	-134,1	46,5
Kassaflöde från löpande verksamhet före finansposter och skatter	-24,9	164,2
Erhållna finansieringsinkomster och betalda finansieringskostnader	-7,4	-5,0
Betald inkomstskatt	-29,2	-36,4
Kassaflöde från löpande verksamhet (A)	-61,4	122,9

Miljoner euro	2022	2021
Kassaflöde från investeringsverksamhet		
Investeringar i finansiella tillgångar	-0,4	-3,8
Investeringar i anläggningstillgångar	-48,1	-34,4
Överlåtelseintäkter av anläggningstillgångar	1,5	1,8
Intäkter från tillgångar som innehas för försäljning	43,9	
Avyttring av dotterbolag, netto efter avyttrade kontanter	-9,2	0,9
Övriga intäkter från utdelningar	0,2	
Kassaflöde från övriga investeringar	4,3	1,6
Kassaflöde från investeringsverksamhet (B)	-7,8	-33,7
Kassaflöde från finansieringsverksamhet		
Förvärv av egna aktier	-18,0	
Förändring av kortfristiga fordringar	-1,7	
Upptagna långfristiga lån	130,1	
Amorterade långfristiga lån	-0,3	-60,5
Förändring av kortfristiga skulder	129,3	12,8
Betalning av leasingskulder	-26,5	-26,4
Kassaflöde från övriga finansieringsposter		0,0
Betalda dividender	-62,9	-49,2
Kassaflöde från finansieringsverksamhet (C)	149,8	-123,3
Förändring av likvida medel (A+B+C)	80,5	-34,2
Likvida medel, periodens början	31,5	62,5
Omräkningsdifferens	3,7	3,3
Likvida medel, periodens slut	115,8	31,5

Balansräkning



Hur gör man bokslut

- Intäktsföring enligt prestation → intäkt vid överlåtelse
 - Kostnadsföring enligt prestation → utgift vid motsvarande intäkt
 - Periodisering → avdra / nedskriv / avskriv allt som inte senare kommer att generera intäkter
 - Försiktighet → inga tillgångar får vara övervärderade, alla skulder skall vara med
 - Riktig och rättvisande bild → om potentiellt missvisande så förklara i noterna till bokslutet
 - Väsentlighet → om oväsentligt så strunt detsamma
- Konservativt kalkylerat eget kapital i BR
- Jämförbara resultat och intäkter, kostnader i RR

Att analysera (= läsa) bokslut

1. Kapitalstruktur?

- Soliditet: $\text{Eget kapital} / \text{totalkapital} = \text{ER} \%$
- Skuldsättningsgrad: $\text{Räntebärande skulder} / \text{eget kapital} = \%$
- Gearing: $(\text{Räntebärande skulder} - \text{korta likvida medel}) / \text{eget kapital} = \%$

2. Lönsamhet?

- Avkastning på eget kapital: $\text{Periodens resultat} / \text{Eget kapital i medeltal} = \text{ROE} \%$
- Avkastning på tillgångarna: $\text{Rörelseresultat (EBIT)} / \text{Balansomslutning i medeltal (TA)} = \text{ROA} \%$

3. Leverage (“finansiell hävstång”)?

- ER vs ROE vs ROA vs räntekostnader – hänger det vettigt ihop?

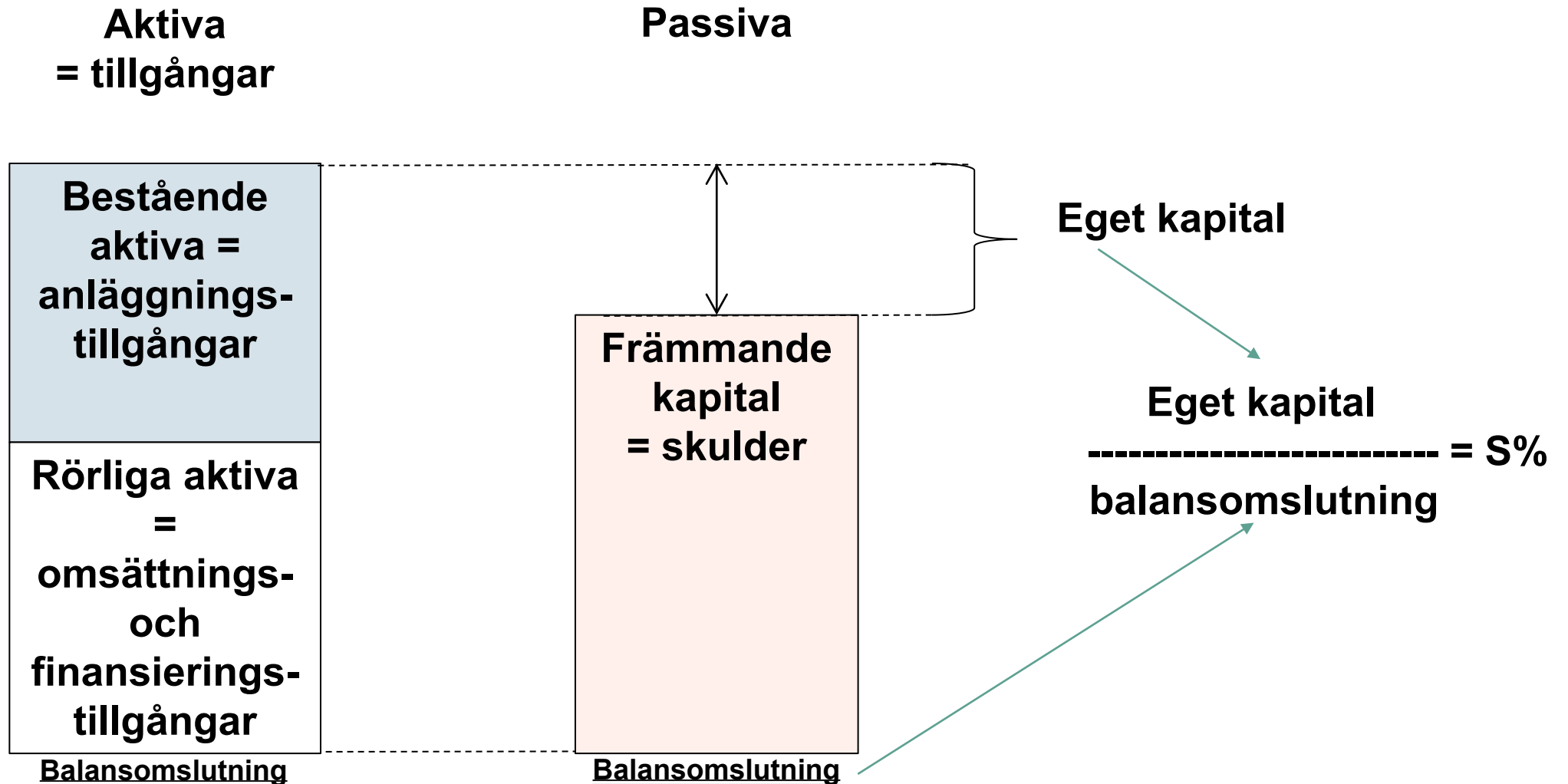
4. Affärslogik?

- DuPont: $\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{TA} = (\text{EBIT} / \text{omsättning}) \times (\text{omsättning} / \text{TA}) = \text{vinstmarginal} \times \text{tillgångarnas omloppshastighet}$

5. Likviditet?

- Current ratio = $\text{Korta tillgångar} / \text{Korta skulder}$; Quick ratio = $\text{Korta tillgångar utan lager} / \text{Korta skulder}$
- Undvik om möjligt att använda!

Soliditet (eng. equity ratio)



The Equity Ratio (ER)

Total Equity / (Total Assets – Advances Received) → %

Interpretation:

- 100% maximum, obviously;

- > 70% usually the same as debt-free, in practice;

- 30-70% for most of the “normal, significant” companies, depending on industry and circumstances

- 30% can be good or bad, depending

- 25% is a quite usual number in covenants

- at 10% the parrot is dead! 😊

Is there enough equity?

The equity ratio (soliditet, omavaraisuusaste) is just total equity divided by total assets^{*}, as a percentage.

- Should usually be above 30% for industrial companies. A quite usual covenant in loan agreements is that if it drops below 25% the bank can kill, or take over, the company (by calling in the debt).
- Look at the margin of safety – how big losses can the company make before the covenants are breached?

Equity (eget kapital, oma pääoma) is calculated as assets less liabilities, on the balance sheet. But all assets are not created equal. In particular, goodwill and other intangible assets are essentially just expectations of future profits.

- What happens to the equity ratio (and gearing!) if you assume that goodwill and other intangibles are worthless? (This is called the tangible equity ratio.)
- What about the margin of safety in that case?

^{*} less advances received

Gearing and debt service capacity

Gearing (skuldsättningsgrad, velkaantumisaste) = Net debt / Equity, in %

- Net debt = Long (non-current) and short (current) borrowings minus cash reserves
- Can be negative, for companies with more cash than interest-bearing debt (e.g. Kone)
- What's reasonable varies with the industry, but “normal industrial” companies typically always want it to be less than 100%, preferably less than 70-80%

For debt service capacity look at cash flow from operations excluding changes in working capital (inventories, receivables and payables) and compare with the amount of (net) borrowings

- Again, what is reasonable varies a lot across industries, but unless you're running a utility the banks tend to get nervous if net debt is higher than 4-5 times average operating cash flow. 2-3 is safer.
- Instead of operating cash flow you can often just use EBITDA.

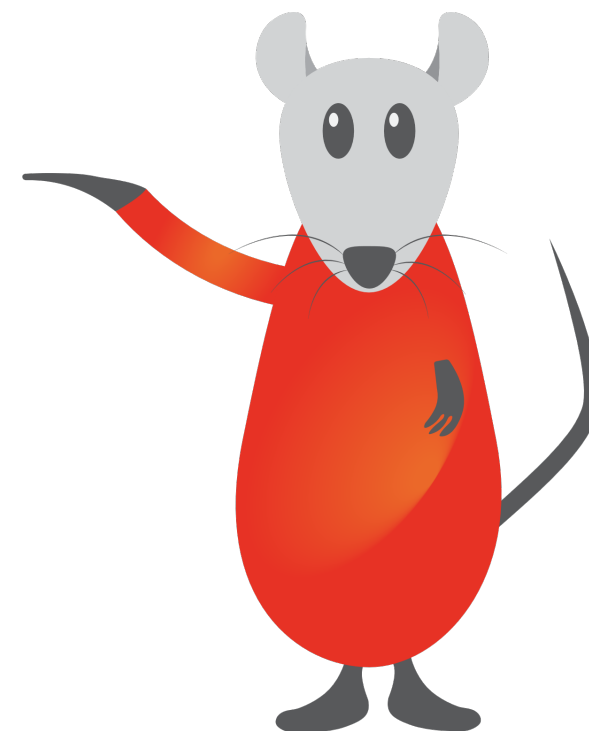
Financial risk (when rating debt instruments)

The big question is in two parts:

1. Does the company have enough money – cash flow – to pay the bills falling due?
2. If it doesn't, will it be able to beg, steal or borrow some more?

In practice we ask:

- Is the gearing reasonable?
- Does the business generate operating cash flows that would make it possible to pay back the debts in a reasonable timeframe?
- Is there enough equity?
- Are the assets backing it of good quality?
- Has the company exhausted its less expensive sources of debt financing?
- Can the company raise more equity?



Can we borrow, or perhaps beg or steal?

Companies tend to “buy the less expensive money first,” i.e. use the cheapest sources of funds first. At some point they need to pay more.

- Long (non-current) debt tends to be more attractive, so it gets tapped first.
- A certain part of the debt is always short (current), i.e. falls due within a year. But a company that can no longer get cheaper long-term loans may have no alternative but to borrow more expensive short money.
- When “normal” loans are no longer available the next step is very expensive hybrid financing, which can either be paid back or converted to equity, and for purposes of ratios and covenants is counted as equity, not debt.
- Check for high levels of current (short) debt, and for the presence of hybrid loans.

Finally, consider whether and how easily the company can issue new shares and get more equity.

- Is there a fantastic story that the stock market loves against all odds? (Tesla, we’re talking about you)
- Is there a majority owner with very deep pockets, or even the right to print money? (e.g. the state)
- Is there a family with a controlling interest that doesn’t want to let go and dilute control, but cannot invest much more?

		Assets	31.12.1985	31.12.1984
Income statement		<i>Fixed assets</i>		
	1.1—31.12.1985	Shareholdings	3 711.0	3 331.6
Sales	15 616.2	Land, buildings, machinery	2 460.5	2 277.6
Operating expenses	<u>– 15 278.5</u>	Other	<u>329.9</u>	<u>331.5</u>
Income before depreciation	337.7	Total fixed assets	6 564.4	5 940.7
Depreciation	<u>– 302.8</u>	<i>Current assets</i>		
Operating income	34.9	Cash & equivalents	1 447.0	1 136.9
Financial etc. earnings	+ 122.0	Accounts receivable	1 309.0	1 282.6
Interest expense	<u>– 508.6</u>	Inventories	5 103.4	4 202.4
Income after financial items	– 351.7	Other	<u>962.4</u>	<u>943.7</u>
Non-recurring items	<u>+ 573.1</u>	Total current assets	8 821.8	7 565.6
Income before tax	221.4			
Taxes etc.	<u>– 120.5</u>	Total assets	<u>15 386.2</u>	<u>13 506.3</u>
Net income	<u>100.9</u>			
		Equity & liabilities	31.12.1985	31.12.1984
		<i>Shareholders' equity</i>		
		Paid in capital	556.7	481.9
		Retained earnings	<u>814.0</u>	<u>1 315.7</u>
		Total shareholder's equity	1 370.7	1 797.6
		<i>Long-term liabilities</i>		
		Long-term loans	3 078.9	2 306.1
		Provisions for pensions	0.0	0.0
		Other	<u>5 171.4</u>	<u>3 810.7</u>
		Total long-term liabilities	8 250.3	6 116.8
		<i>Current liabilities</i>		
		Accounts payable	656.0	737.8
		Short-term loans	1 462.9	1 882.6
		Other	<u>3 646.3</u>	<u>2 971.5</u>
		Total current liabilities	5 765.2	5 591.9
		Total liabilities	14 015.5	11 708.7
		Total equity & liabilities	<u>15 386.2</u>	<u>13 506.3</u>

Return on Equity (ROE, avkastning på eget kapital)

Net Profit / (Average Total Equity) → %

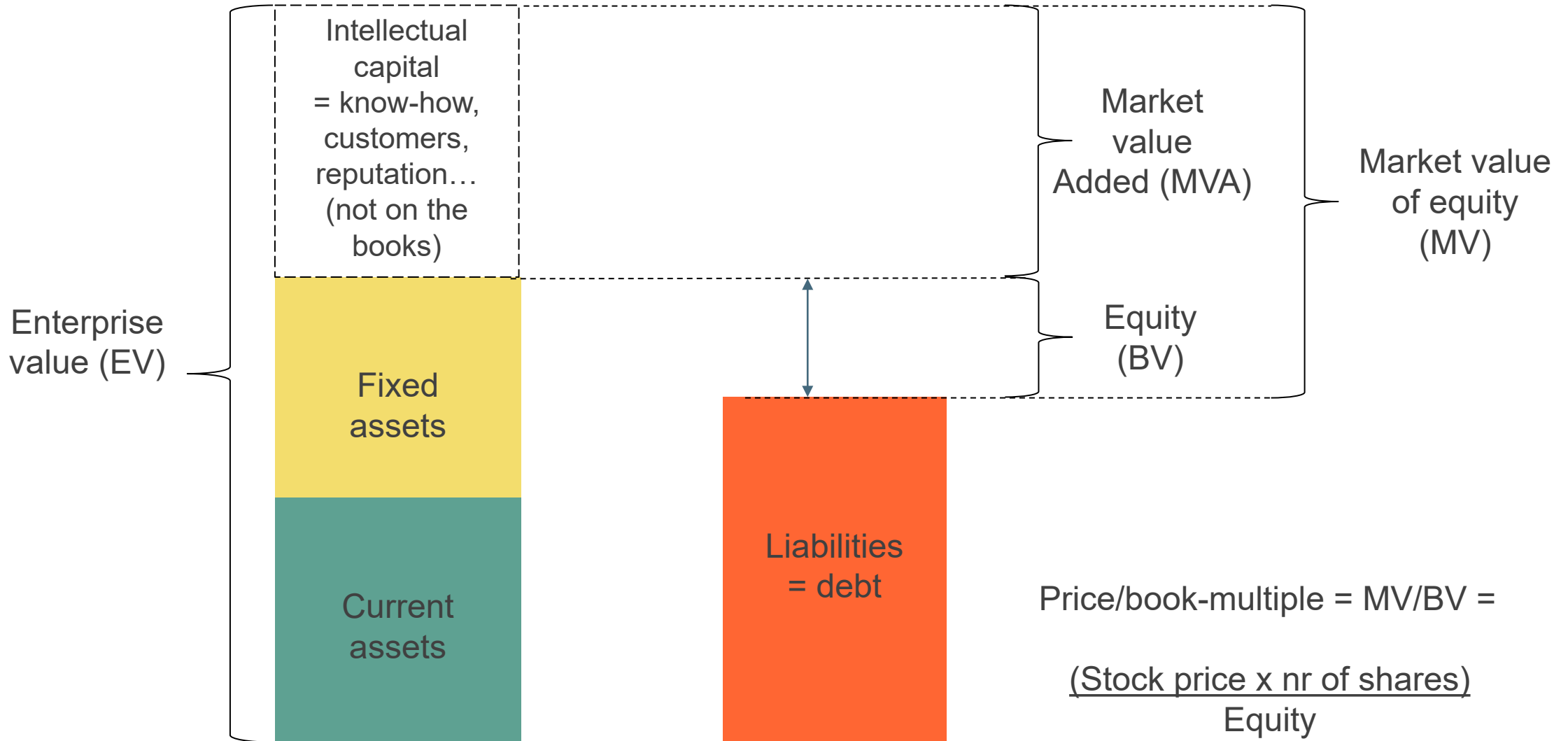
Interpretation:

- what does the company look like to the owners?
- should (carefully) be compared with alternative returns available
- not defined for negative equity! 😊

Alternative returns (long-term)

- Bank deposits: Currently zero or negative, historically 1-3% or so
- Low-risk bonds and other debt instruments: Currently 0-3%, historically 4-5%
- Diversified stock market position: Historically 7-10%, now perhaps 5-7%?

Vad som fattas från balansräkningen



Fiskars A (FSKRS) - Osakkeen kurssi tänään

-0,66 % 15,1200 EUR 21.10. 18:29:43

Avaus	15,2200	Osto	15,0800	Vaihto
	21.10.	Myynti	15,1400	27 343 kpl
Päätös	15,1200	Ylin	15,2800	411 044 €
	21.10. 19:00	Alin	14,8400	

Markkina-arvo
1,24 mrd €

Tarjoustasot

	OSTO	KPL	MYYNТИ	KPL
1	15,0800	84	15,1400	200

15 min viive

Näytä kaikki

LISÄÄ OMALLE LISTALLE ✓ LISÄÄ OMAAN SALKKUUN ✓

Kurssikehitys

Arvonmuutosaikavälillä: -28,02 %

Arvopaperi Vertailuindeksi Valitse vertailuindeksi

Aikaväli 10 v 5 v 3 v 1 v 6 kk 1 kk 1 pv 1 h

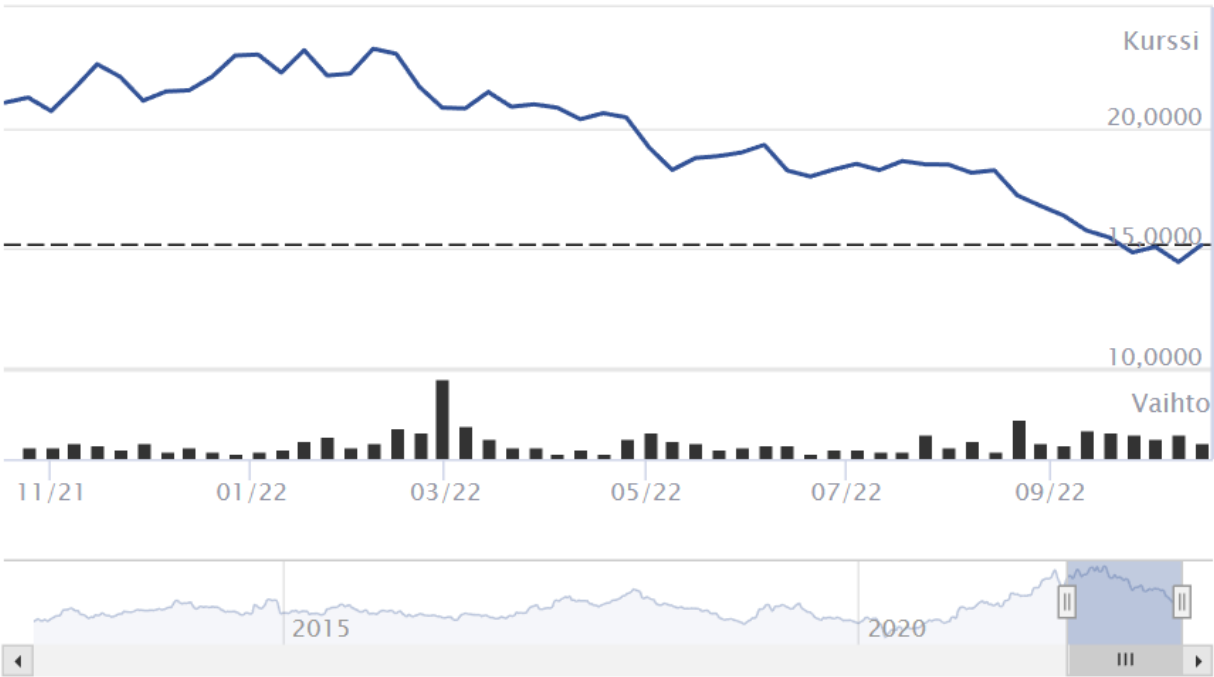


FIGURE 6.2 Behavior of ROE for European firms over time, 1992–2011

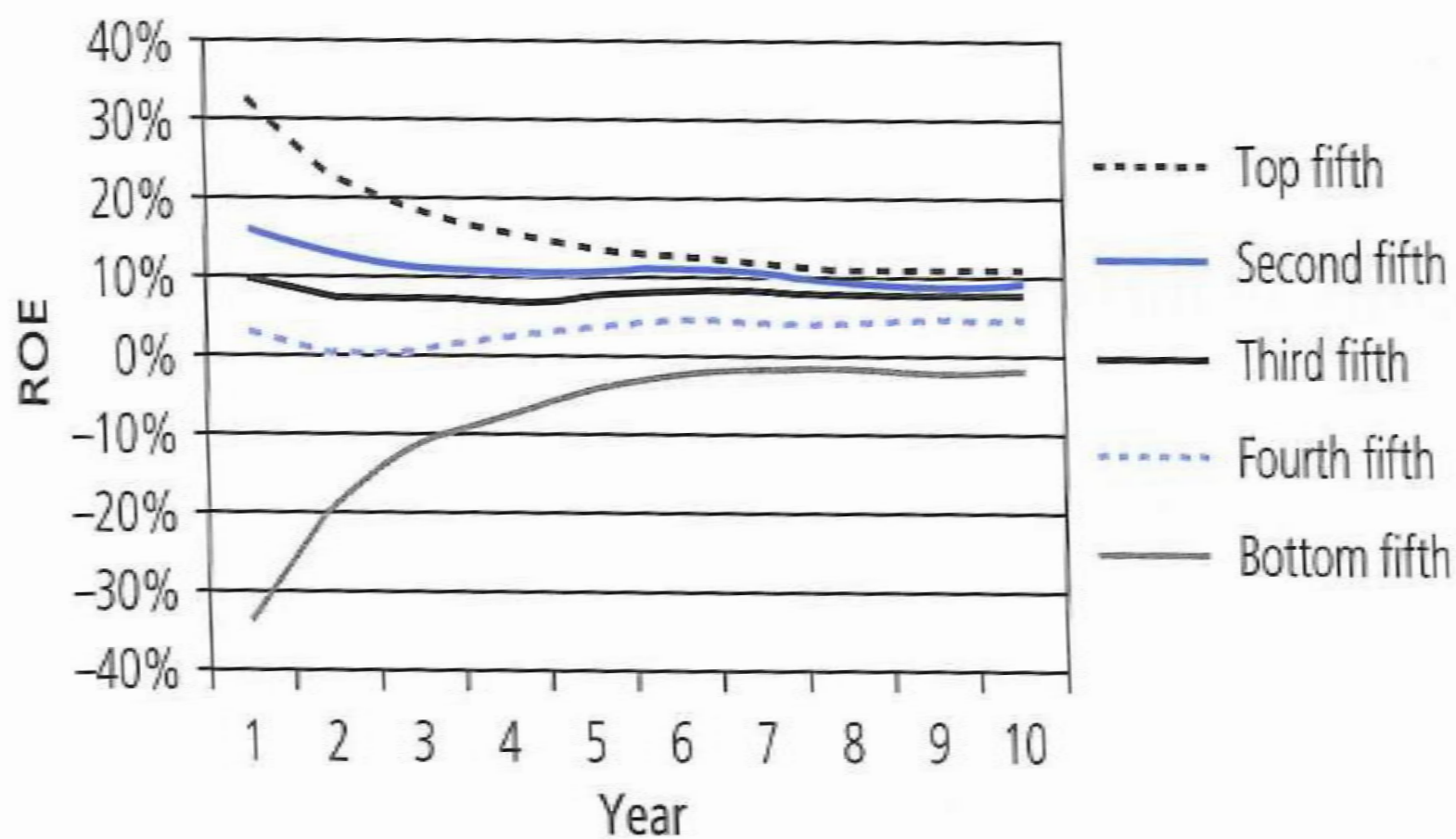
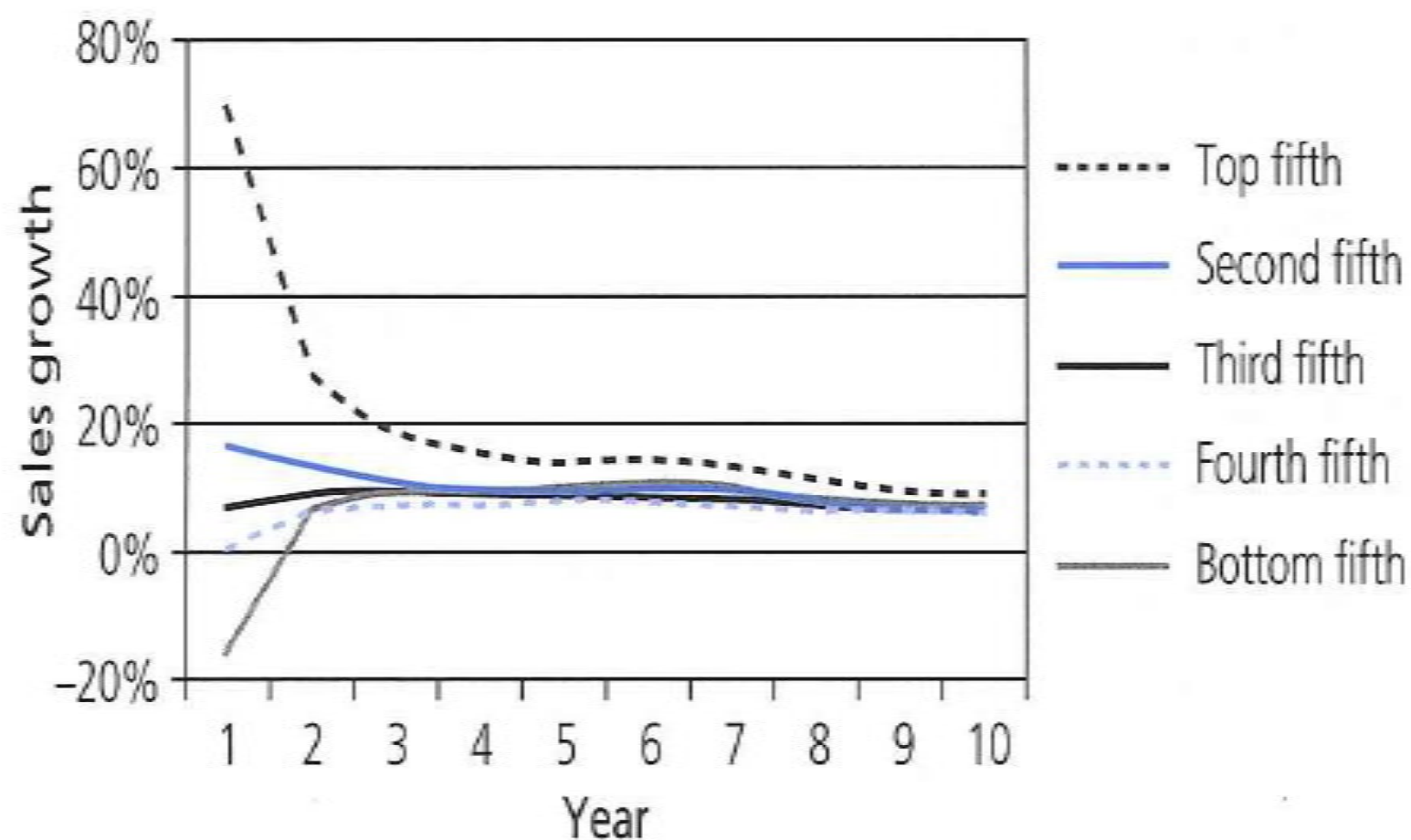


FIGURE 6.1 Behavior of sales growth for European firms over time, 1992–2011



Recap: ER, ROE

- ER: Total Equity / Total Assets \rightarrow %
 - is the company alive?
- ROE: Net Profit / (Average Total Equity) \rightarrow %
 - how much value was converted to profits?

ROI: Return on Investment

- ROI: EBIT or Operating Profit / Average Invested Capital → %
 - EBIT: Earnings Before Interest and Taxes ~ Operating Profit
 - Invested Capital: Equity + Interest-bearing Debt (both current and non-current)
- Also sometimes known as ROIC (Return on Invested Capital)

ROA: Return on Assets

- ROA: EBIT or Operating Profit / Average Total Assets → %
 - We are switching to the other side of the balance sheet now!
- Why is ROA different from ROI?

From ROE to ROI and ROA

- Interpret with care – we are still looking at value capture, not necessarily value creation!
- Note the terminological confusion – when inside a company, people talk about ROI and mean ROA...
- The fundamental question: Why are they different – from each other, and from ROE?

ER, ROE, ROI, ROA

- ER: Total Equity / Total Assets → %
 - is the company alive?
- ROE: Net Profit / (Average Total Equity) → %
 - how much value was converted to profits?
- ROI: EBIT or Operating Profit / Average Invested Capital → %
 - what does the company look like from the point of view of all the investors?
- ROA: EBIT or Operating Profit / Average Total Assets → %
 - what kind of return is management getting on the assets included in the balance sheet?

Leverage: Case Ab Oyab Oy

1. Finansiera och köp
 nödvändiga tillgångar → BR

	Aktiva	Passiva	
		100	Eget kapital
Tillgångar	200	100	Främmande kapital (@ 7% p.a.)
	<u>200</u>	<u>200</u>	

2. Gör business → RR

3. Räkna och fundera!

Varför är ROE högre
 än ROA?

Omsättning	100
Opex	<u>-80</u>
Rörelseresultat (EBIT)	20
Finansiella kostnader	<u>-7</u>
Vinst	<u>13</u>

ER	50%
ROE	13%
ROA	10%

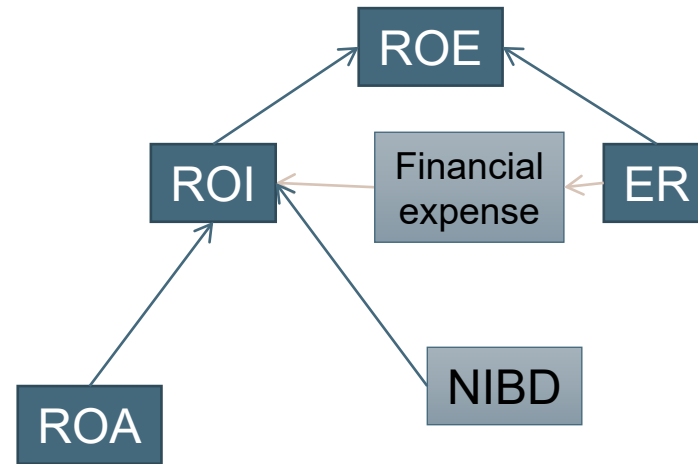
Capital Structure and Financial Leverage

- If the business yields more than the loans cost, it's in principle a good idea for the company to borrow...
- ...but the limits to this are set by the volatility of the business, i.e. how much EBIT (and thus ROA) varies from year to year.
 - a low-risk business can borrow more than a high-risk one;
 - thus, the appropriate equity rate (ER, or leverage) is determined by the variability of earnings.
- Given a proper capital structure – suitable leverage – the return on equity will look surprisingly similar across very different businesses. The amount of equity should be sufficient to absorb the volatility of earnings, but not much more than that.

The Cost of Capital

- Given an appropriate capital structure, we can deduce the threshold value for acceptable ROA.
- It should be sufficient to
 - pay interest on the loans to the lenders, and
 - generate at least a market return on the equity for the owners (over time!).
- WACC = Weighted Average Cost of Capital = the interest rate paid on debt and the required rate of return on equity, weighted by the proportion of debt and equity.
- For instance (simplified calculation):
 - interest paid on liabilities: 4%
 - target ROE: 10%
 - ER (equity ratio): 40%
 - $WACC = 4\% \times 0.6 + 10\% \times 0.4 = 6.4\%$

The Basic Structure



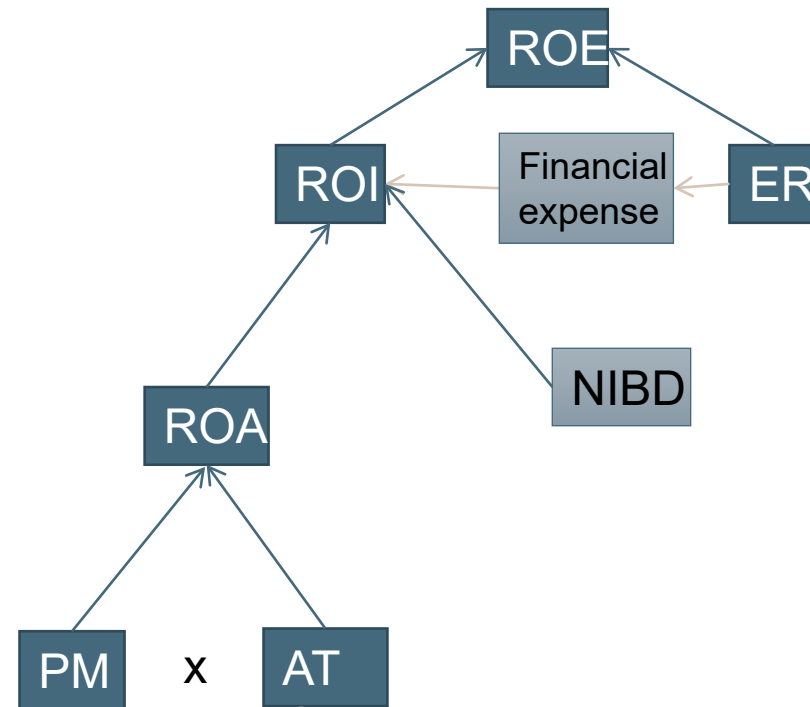
DuPont

$$\begin{aligned}\text{ROA} &= \text{EBIT} / \text{TA ("total assets")} \\ &= \text{EBIT} / \text{NS ("net sales")} \times \text{NS} / \text{TA} \\ &= \text{vinstmarginal} \times \text{tillgångarnas omloppshastighet}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{t ex} &= 10\% \\ &= 10\% \times 1.0 \\ &= 2\% \times 5.0 \\ &= 25\% \times 0.4\end{aligned}$$

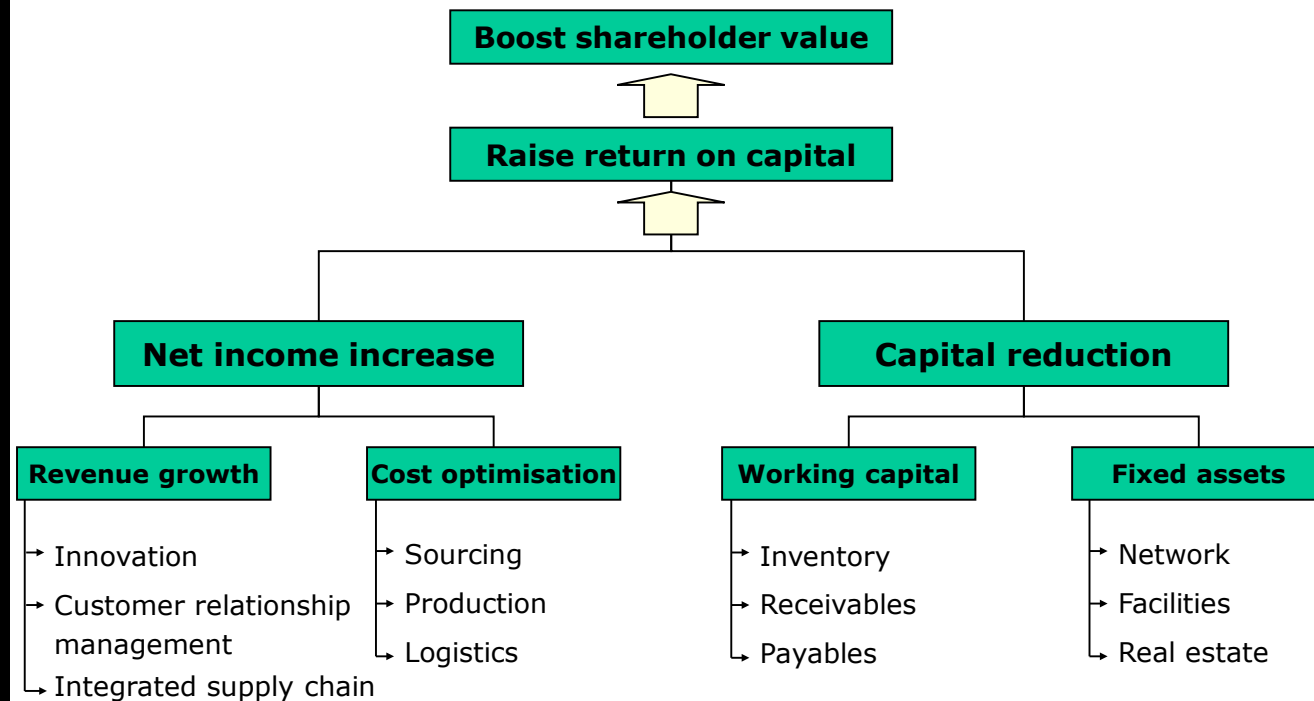
- Samma avkastning, olika affärslogik!

The Final Structure



Spakar att dra i, rattar att vrida på...

Routes to improved shareholder value

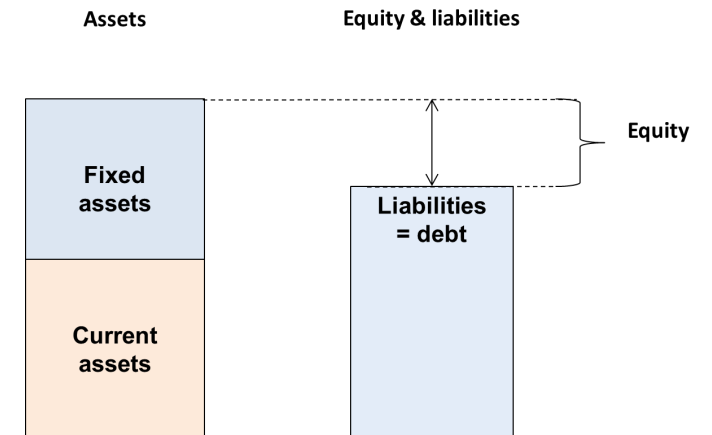


Source : Mercer Management Consulting

16

Finetuning the Toolkit

- EBITDA = Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
- NWC = Net Working Capital = Current Assets – Current Liabilities, often as applied to a particular cash-to-cash process
- ROCE = Return on Capital Employed = EBIT (or EBITDA) / Net Capital (or Net Working Capital), usually for a particular cash-to-cash process



Making sense of financial statements

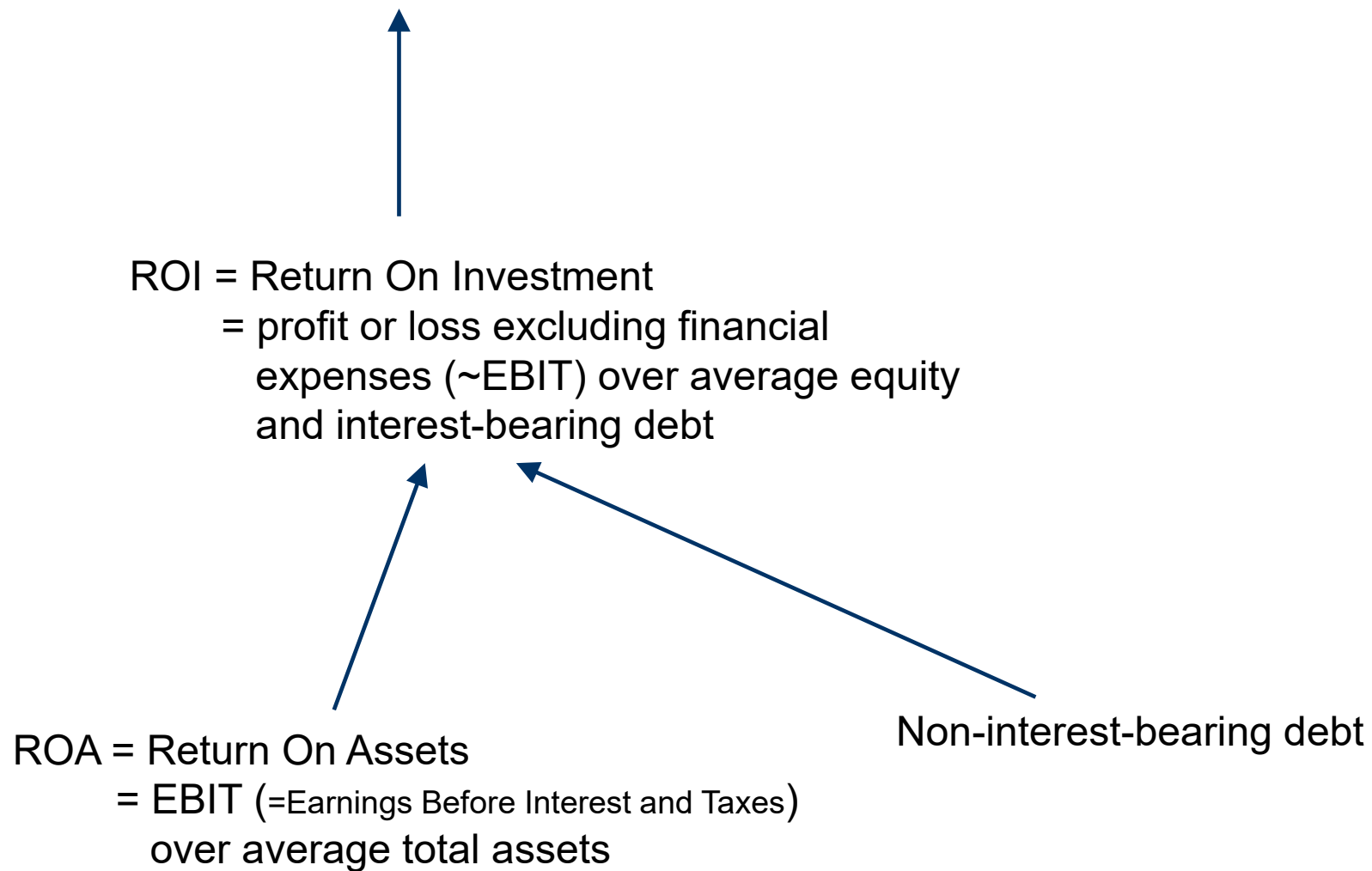
1. Check equity, gearing, debt service capacity – do we have a potential zombie on our hands?
2. Does the company make sense from the point of view of the owners?
 - ROE, Return on equity = Net profit / Average equity
3. Does the company generate a return on the assets it has in play?
 - ROA, return on assets = EBIT / Total (average) assets
4. How does the company generate a return on assets?
 - The DuPont logic: $ROA = EBIT / Total\ assets = (EBIT / Net\ sales) \times (Net\ sales / Total\ assets)$
5. What about competitors, other parts of the value chain?
 - Compare!

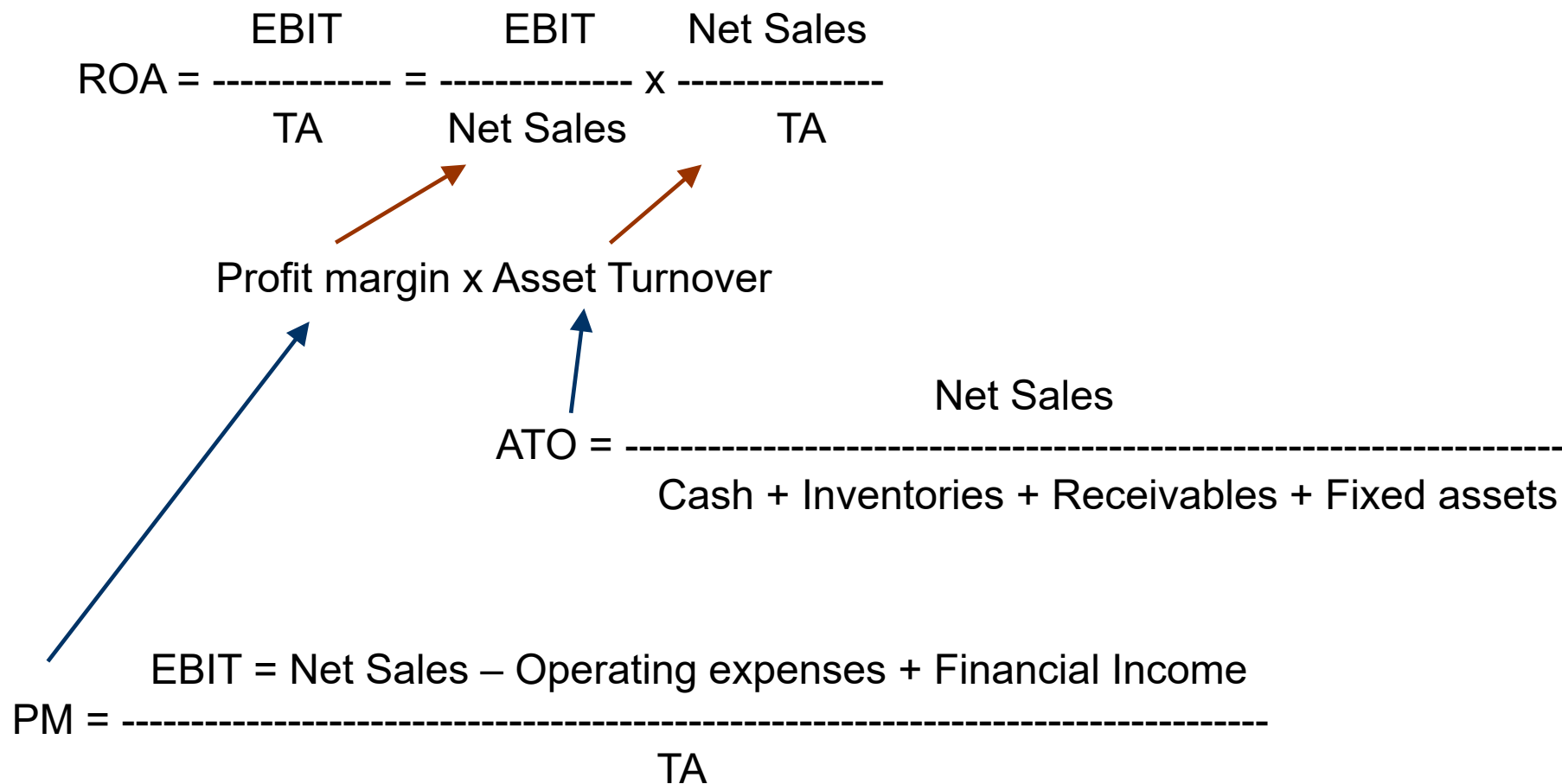
EVA = Economic Value Added
= profit or loss less charge for equity

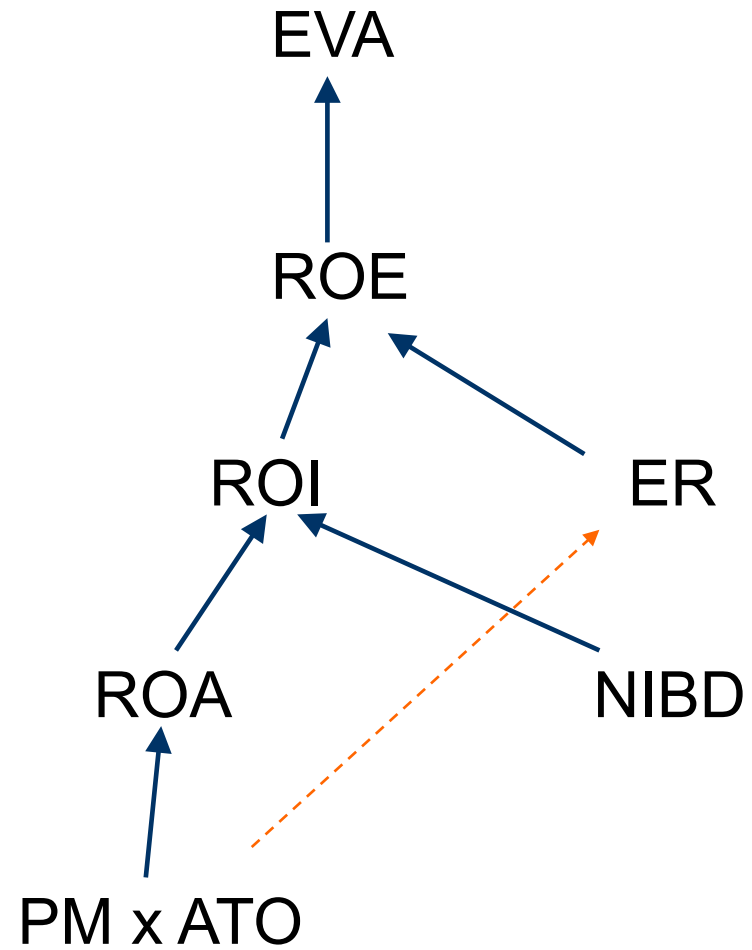
ROE = Return On Equity
= profit or loss over average equity

ROI = Return On Investment
= profit or loss excluding financial
expenses (~EBIT) over average equity
and interest-bearing debt

ER = Equity Ratio
= equity to total assets



$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= \frac{\text{EBIT}}{\text{TA}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Net Sales}} \times \frac{\text{Net Sales}}{\text{TA}} \\
 &= \text{Profit margin} \times \text{Asset Turnover} \\
 \text{PM} &= \frac{\text{EBIT} = \text{Net Sales} - \text{Operating expenses} + \text{Financial Income}}{\text{TA}} \\
 \text{ATO} &= \frac{\text{Net Sales}}{\text{Cash} + \text{Inventories} + \text{Receivables} + \text{Fixed assets}}
 \end{aligned}$$




Financial statement analysis – Basic ratios quick reference

ROE	Return on equity Oman pääoman tuotto Avkastning på eget kapital	$\frac{NP}{(EQ_{t0} + EQ_{t1}) / 2}$	Net profit over average equity – how is the company doing from the owner's point of view?
ER	Equity ratio Omavaraisuusaste Soliditet	$\frac{EQ_{t1}}{TA_{t1} - AdR_{t1}}$	Ending equity over ending total assets (less advances received) – measures financial leverage.
ROI	Return on investment Sijoitetun pääoman tuotto Avkastning på investerat kapital	$\frac{EBIT}{(IC_{t0} + IC_{t1}) / 2}$	Earnings before interest expense and taxes (or after taxes if you like) over average invested capital – how is the company doing as a whole?
ROA	Return on assets Kokonaispääoman tuotto Avkastning på totalkapital	$\frac{EBIT}{(TA_{t0} - AdR_{t0} + TA_{t1} - AdR_{t1}) / 2}$	Earnings before interest expense and taxes (or after taxes if you like) over average total assets (less advances received) – how well is the company utilizing its assets?
ATO	Asset turnover Kokonaispääoman kiertonopeus Totalkapitalets omloppshastighet	$\frac{NS}{(TA_{t0} - AdR_{t0} + TA_{t1} - AdR_{t1}) / 2}$	Net sales over average total assets – what sales can the company generate with its assets?
PM	(Operating) Profit margin (Liike-)Voittomarginaali (Rörelse)Vinstmarginal	$\frac{EBIT}{NS}$	Earnings before interest expense and taxes over net sales – how much profit is left from the sales?

The DuPont equation: $ROA = PM \times AT$

Invested capital = Total assets – non-interest-bearing debt = Equity + interest-bearing debt

Non-interest-bearing debt = accruals, deferred taxes, accounts payable, advances received, usually most of the other “miscellaneous short” debts

Always use consolidated (group) statements, if available, unless special reason not to; equity includes “minority interest”

Think critically!

Hur läser man ett bokslut?

- Börja med balansräkningen, den är viktigare! Den berättar hur företagets ekonomiska ställning ser ut per ett visst datum.
- Balansräkningen har två sidor:
 - Aktiva: Företagets tillgångar
 - Passiva:
 - Företagets skulder
 - Företagets egna kapital = Tillgångarna minus skulderna
 - Det huvudsakliga ändamålet med bokslutet för ett aktiebolag är egentligen att kontrollera att tillgångarna överstiger skulderna, det vill säga att det egna kapitalet är positivt. I och med att man gör det här, lagstadgat, en gång i året, reviderat av utomstående oberoende revisorer, så kan man ha ett näringsliv uppbyggt kring aktiebolag, där ägarna inte ansvarar för företagets åtaganden med sin personliga förmögenhet.
 - Tillgångarna värderas försiktigt, och tillgångar som inte går att värdera tillräckligt entydigt tas inte alls upp i balansen. Följaktligen syns en hel del av ett företags "intellektuella kapital" – varumärken, kunnande, personal, kundrelationer och så vidare – inte i balansen.
 - Då det gäller skulder, däremot, så är man noga med att så långt som möjligt få med dem allihop. Idén är att det egna kapitalet i balansräkningen skall vara en slags minimikalkyl. Normalt är företaget värt mer än så.
 - Tillgångarna delas upp på följande sätt:
 - Bestående aktiva, som förr kallades för anläggningstillgångar. Maskiner, inventarier, och annat som ett företag behöver för att idka sin verksamhet. Inte sådant som det sysslar med att köpa och sälja, och inte sådant som förbrukas direkt samma år som det inskaffas, utan någorlunda bestående tillgångar.
 - Rörliga aktiva, vilka innefattar omsättningstillgångar (lager), fordringar (t ex på kunder), och kontanta medel och motsvarande finansieringstillgångar. I ett nötskal: saker och ting som företaget skall sälja, eller redan har sålt, och kanske till och med fått betalt för.
 - Skulderna delas upp i "korta" och "långa" – de långa är sådana som förfaller till betalning senare än ett år från balansräkningens datum, de korta är alla andra.
 - Eget kapital är skillnaden mellan tillgångar och skulder. Det kan uppstå på två sätt:
 - Aktieägarna sätter in pengar – aktiekapital och motsvarande.
 - Företaget gör vinst, och aktieägarna lämnar kvar en del av den i företaget istället för att ta ut allt i form av dividender.
- IFRS-bokslut (International Financial Reporting Standards, obligatoriska för börsbolag i EU) är annars ganska likadana, men tillgångar och skulder i balansen värderas i princip inte försiktigt utan så nära verkligt värde man kan. Det innebär, att man ofta – då man kan – använder sig av marknadsvärden istället för inköpspris minus avskrivningar.
- Resultaträkningen är intressant, men sekundär. Den anger hurudant resultat företaget har genererat under den tidsperiod (räkenskapsperioden) som har gått mellan två balansräkningar.

- Resultaträkningen är en subtraktion. Från periodens omsättning drar man först av kostnaden för de sålda varorna, och sedan andra med perioden förknippade kostnader:
 - Omsättningen definieras som faktureringsvärdet (utan mervärdesskatt) på de varor och tjänster som under räkenskapsperioden levererats till företagets kunder.
 - Sedan drar man av kostnader – för råmaterial, och tillverkningsomkostanderna, för personal och administration, för marknadsföring och underhåll, med mera.
 - Bland kostnaderna finns också avskrivningar. Då företaget köper till exempel maskiner, som används under flera räkenskapsperioder, så fördelar man inköpspriset över de olika perioderna i form av avskrivningar. Den del av inköpspriset som ännu inte dragits av – avskrivits – utgör tillgångens värde i balansräkningen.
 - Då man dragit av kostnaderna för att tillverka och sälja varorna från periodens omsättning har man det så kallade rörelseresultatet. Efter det drar man av andra med perioden förknippade kostnader – finansiella poster, skatter – och kommer till periodens resultat. Det är nettoskillnaden av hur tillgångar och skulder har förändrats på grund av affärsverksamheten, och påverkar alltså det egna kapitalet i balansräkningen.
- I större företags bokslut ingår även en kassaflödes- eller finansieringsanalys, som på det hela taget är av mindre intresse.

Relationstal!

- För att förstå vad ett bokslut säger så räknar man vanligen ett antal relationstal – siffrorna blir betydligt mera meningsfulla om man ställer dem i relation till varandra. De huvudsakliga relationstalen är de följande:
 - Soliditet: Eget kapital i förhållande till företagets totala tillgångar.
 - Ju högre soliditet, desto mindre skulder.
 - Under 10% (alltså mer än 90% skuldfinansiering) betyder, för normala handels- och industriföretag, med stor sannolikhet stora problem och ofta konkurs.
 - Under 30% (mer än två tredjedelar skulder) kan vara ett frågetecken.
 - 30% - 70% anses vara alldeles normalt.
 - 70% och mer är i praktiken skuldfritt, vilket inte nödvändigtvis alls är någon god idé.
 - Hur mycket skulder ett företags balansräkning tål beror på hur riskabel och variabel affärsverksamheten är. Om resultatet varierar mycket från period till period så kan man inte ha så mycket räntebärande lån, för ett dåligt år kanske man inte har råd att betala (de höga) räntorna. Å andra sidan så kan ett företag med stabil verksamhet alldeles bra ha en del lån.
 - Avkastning på eget kapital (ROE, Return on Equity|på engelska). Periodens vinst dividerat med det egna kapitalet i medeltal under perioden.
 - Ett slags mått på hur det kapital som ägarna har fast i företaget avkastar. Kan jämföras med olika alternativ, från bankens depositionsränta till aktieportföljer – men kom ihåg att ägarna vanligen egentligen har mera kapital i företaget än balansen visar, eftersom alla tillgångar inte är med.

- Kom också ihåg att ROE inte reflekterar om ”osynliga” tillgångar så som kundrelationer och kunskande byggs upp... eller inte!
- Man brukar sikta på 20% eller så, men det är svårt att komma upp till det annat än vissa goda år. Över 10% brukar nog vara helt OK.
- Avkastning på investerat kapital (ROI, Return on Investment på engelska). Periodens resultat exklusive räntor (= finansiella kostnader) dividerat med investerat kapital i genomsnitt – och investerat kapital är eget kapital plus räntebärande skulder.
 - Säger någonting om hur det går för företaget sett ur alla utomstående investerares synvinkel, både aktieägarnas och långivarnas.
 - Kring 8-10% i snitt är ganska normalt.
 - Avkastningen på eget kapital skall vara högre än avkastningen på det investerade kapitalet, om allt fungerar som det skall. Idén är, att så länge man kan låna pengar till lägre ränta från banken, och investera dem i någonting som ger en bättre avkastning (ROI), så gör man någonting rätt fiffigt. Men man kan inte ha hur mycket lån som helst.
- Totalkapitalets avkastning (ROA, Return on Assets). Periodens resultat exklusive räntor och skatter dividerat med balansens slutsumma (räknad som medeltalet mellan balansen i början av perioden och i slutet av den).
 - Det är det här som företagsledningen egentligen sysslar med – att generera avkastning på tillgångarna.
 - Man kan skriva detta relationstal – vinst per tillgångar – som produkten av två andra: Vinst per omsättning (vinstmarginal) gånger omsättning per tillgångar (kapitalomloppshastighet).
 - Kapitalomloppshastigheten anger hur många euro årlig omsättning man får ut per varje euro tillgångar. Vinstmarginalen anger hur många cent resultat man får hålla av varje euro omsättning.
 - En del företag opererar med stora investeringar i förhållande till omsättningen, och hög vinstmarginal, andra med låga investeringar och låg vinstmarginal. Det beror på bransch och strategi – och kan var mycket intressant att fundera över.

Vad är ett företag värt?

- Det finns olika metoder att värdera företag, men de flesta av dem blir rätt tekniska.
- Lönsamma företag med goda utsikter skall normalt vara värda betydligt mera än vad det egna kapitalet tas upp till i balansen. Det här är så, eftersom företagets alla tillgångar inte finns med i balansen, och eftersom man förväntar sig att även de ”osynliga” tillgångarna skall ge avkastning.
- Ett (drastiskt!) sätt att värdera ett företag är att lista det på börsen, och se vad investerare är villiga att köpa och sälja aktierna för. Förhållandet mellan marknadsvärdet (antalet aktier gånger aktiekursen) och bokföringsvärdet (det egna kapitalet i balansen) kan då användas som ett värderingsrelationstal. För större, stabilare industriföretag rör detta relationstal sig ofta mellan 1.5 och 3 eller 4. För snabbt växande företag, eller företag med väldigt stora tillgångar som inte syns i balansräkningen, kan detta relationstal (som ofta kallas P/B, för ”Price-to-Book”) vara mångdubbelt högre.



TACK!

anders.tallberg@hankensse.fi

