



School of Business
Economics and Law
GÖTEBORG UNIVERSITY

Externredovisning och företagsanalys
Master Thesis, HT 2006

STEEL **TECH**

- för professionella användare
En marknadsanalys och företagsvärdering

Magisteruppsats/Master Thesis
Daniel Lingenhult 830813
Karl Rundberg 820701

Handledare/Tutor
Prof. Thomas Polesie

Företagsekonomi/Externredovisning
HT 2006

Förord

Uppsatsen som följer har skrivits vid Handelshögskolan i Göteborg under senare delen av höstterminen 2006 för institutionen Externredovisning och företagsanalys.

Skaparna till denna uppsats vill passa på att tacka ett antal personer som varit behjälpliga under de veckor som ägnats åt studien. Först vill vi rikta ett tack till vår handledare professor Thomas Polesie som med tid och kloka ord alltid varit tillgänglig.

Vi vill även passa på att tacka Thomas Lavstrand och Björn Sjölin som tagit mot oss vid ett antal tillfällen på Steeltech i Alingsås och inspirerat oss och givit oss den information som har varit absolut nödvändig för studien.

Ett sista tack vill vi rikta till övriga uppsatsgrupper för de seminarier som hållits.

Göteborg i januari 2006

Trevlig läsning kära läsare!

Daniel Lingenhult

Karl Rundberg

Sammanfattning

Magisteruppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, HT 2006.

Författare: Daniel Lingenhult och Karl Rundberg

Handledare: Professor Thomas Polesie

Titel: Steeltech - för professionella användare, en marknadsanalys och företagsvärdering

Bakgrund och problem

Steeltech är en verksamhet som har avknoppats från Electrolux, de har planer på att utveckla en ny produkt för att växa och behöver hjälp med en marknadskartläggning av eventuella nya marknader. För att lyckas med satsningen kan externa finansiärer behövas, därför analyseras Steeltech för att undersöka dess finansiella situation och för att ge grund till värdering.

Syfte

Syftet med uppsatsen är att genomföra en marknadskartläggning som hjälper Steeltech i deras beslut om framtida marknadssatsningar. Företagsanalysen har som syfte att ge en bakgrund till den värdering som kommer att genomföras för att visa vad företaget är värt för dagens och framtida ägare.

Avgränsningar

Marknadskartläggningen kommer att begränsas till företag baserade i Sverige, Norge, Finland och Danmark, där huvudsaklig tyngdpunkt läggs på konkurrenter. Marknadskartläggningen inkluderar även återförsäljare samt de olika marknader som slutanvändarna återfinns på. Den finansiella analysen begränsas till Steeltechs årsredovisningar för åren 2002-2006. Värderingen baseras på två värderingsmetoder, substansvärdering och utdelningsbaserad avkastningsvärdering.

Metod

Uppsatsen är utformad som en fallstudie där vi analyserar Steeltech ur flera olika perspektiv. Sökning av information till marknadskartläggningen har skett via Chalmers bibliotek och dess databaser. Övrig primär eller sekundärdata som har införskaffats har gjorts via antingen Steeltech, Internet eller Handelshögskolans bibliotek. Analyser av Steeltech och dess omgivning har skett med hjälp av trekant och fyrkantsmodeller, olika finansiella nyckeltal och en PEST-modell. Steeltech värderas med två olika värderingsmodeller, substansvärdering och utdelningsbaserad avkastningsvärdering.

Analys och slutdiskussion

Steeltech har vuxit i både omsättning och i antal anställda under den analyserade perioden. Dock når de inte sina uttalade finansiella mål om 5 % vinstmarginal och 30 % soliditet. Vinstmarginal för 2005 uppgick till 4,11 % och i soliditeten uppgick till 24 %. Vinstmarginalen är stigande, soliditeten har dock varit fallande fram till vändpunkten år 2005. Förslag till nya marknader för Steeltech är ospecificerade tvätt och rengöringsmaskiner för livsmedelsindustrin, rengöringsmaskiner för metalldelar eller rengöringsmaskiner för äggindustrin, slakteri och bageri. Med de antaganden som görs värderas Steeltech till 14 500 Tkr med substansvärdering och till 28 199 Tkr med en utdelningsbaserad avkastningsvärdering med soliditetsmål 30 %.

1 INLEDNING	1
1.1 Bakgrund till problemställning.....	1
1.2 Problemdiskussion och problemställningar.....	1
1.3 Syfte.....	2
1.4 Avgränsning.....	2
1.5 Uppsatsens disposition.....	2
2 METOD	4
2.1 Primär- och sekundärdata	4
2.2 Källkritik av undersökningsdata	4
2.3 Studiens genomförande	4
3 MODELLER FÖR ANALYS	6
3.1 Trekantsmodellen.....	6
3.2 Fyrkantsmodellen.....	7
3.2.1 Fyrkantmodellens praktiska användande i studien.....	8
3.3 Finansiella nyckeltal	10
3.3.1 Nyckeltal som beskriver lönsamhet	10
3.3.2 Nyckeltal som beskriver resursutnyttjande	11
3.3.3 Nyckeltal som beskriver finansiell ställning och likviditet.....	12
3.3.4 Nyckeltal som mäter tillväxt	12
3.4 Värderingsmodeller	13
3.4.1 Substansvärdering	13
3.4.2 Avkastningsvärdering.....	14
3.4.2.1 Avkastningsvärdering baserad på utdelningsbara medel	14
4 EMPIRI	18
4.1 Företagspresentation	18
4.1.1 Historisk utveckling	18
4.1.2 Steeltech idag	19
4.1.3 Affärsidé och strategi	19
4.1.4 Produkter	20
4.1.5 Verksamhetsstruktur.....	21
4.2 Steeltechs primära återförsäljare	22
4.2.1 Electrolux	22
4.2.1.1 Produktkategorier	23
4.2.2 Hildebrand	24
4.2.3 Loipart	24

4.3 Marknadsöversikt	25
4.3.1 Konkurrenter	26
4.3.2 Slutanvändare	26
4.3.2 Återförsäljare	26
5 ANALYS	27
5.1 Trekantsmodellen och fyrkantmodellen	27
5.1.1 Subjekt	27
5.1.2 Objekt	29
5.1.3 Finans	31
5.1.3.1 2002	31
5.1.3.2 2003	32
5.1.3.3 2004	33
5.1.3.4 2005	34
5.1.3.5 2006	35
5.1.4 Jämförande analys av fyrkanter samt nyckeltalsanalys	36
5.2 Analys intäktsfyrcant	39
5.2.1 Produkt	39
5.2.2 Marknad	39
5.2.3 Kund	39
5.2.4 Säljare	39
5.3 Marknadskartläggning	40
5.3.1 Sampo-Rosenlew	41
5.3.2 KEN	41
5.3.3 Brüel	42
5.3.4 Sanovo	43
5.3.5 Teijo	43
5.3.6 Jämförande och avslutande analys om kartläggningen	44
5.4 Pestanalys	46
5.4.1 Politiska faktorer	46
5.4.2 Ekonomiska faktorer	46
5.4.3 Sociala faktorer	47
5.4.4 Teknologiska faktorer	48
5.5 Substansvärdering	49
5.6 Utdelningsbaserad avkastningsvärdering	50
5.6.1 Jämförande av substansvärdering och avkastningsvärdering	53
6 SLUTDISKUSSION	55
6.1 Slutsats och egna reflektioner	55
6.2 FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING	56
KÄLLFÖRTECKNING	57
Publicerade källor	57

Artiklar och rapporter	57
Avhandlingar och uppsatser	57
Årsredovisningar och internt företagsmaterial	58
Internetkällor	58
Övriga källor som samtal, föreläsningar och databaser	59
BILAGOR	60
Bilaga 1 - Flerårsöversikt Steeltech	60
Bilaga 2 - Finansiella nyckeltal och tillväxttal	61
Bilaga 3 - Produktbeskrivning	62
Bilaga 4 - Orderprocess	65
Bilaga 5 - Marknadskartläggningen	66
Figurförteckning	
Figur 1-1 <i>Uppsatsens disposition</i>	3
Figur 3-1 <i>Trekantsmodellen</i>	7
Figur 3-2 <i>Fykantsmodell med intäktsfykant</i>	8
Figur 3-3 <i>Fyrkantsmodellen i studien</i>	9
Figur 4-1 <i>Verksamhetsstruktur Steeltech</i>	21
Figur 4-2 <i>Electrolux produktkategorier</i>	23
Figur 4-3 <i>Procentuell fördelning av Electrolux omsättning</i>	24
Figur 4-4 <i>Marknadsmodell</i>	25
Figur 5-1 <i>Översikt substansvärdering 2004-2006</i>	50
Diagramförteckning	
Diagram 5-1 <i>Steeltech omsättning samt antal anställda 2002-2006</i>	28
Diagram 5-2 <i>Steeltech omsättning per anställd 2002-2006</i>	28
Diagram 5-3 <i>Steeltech rörelseresultat per anställd 2002-2006</i>	29
Diagram 5-4 <i>Steeltech omsättning 2002-2006</i>	29
Diagram 5-5 <i>Nyckeltal avseende lönsamhet Steeltech 2002-2005</i>	37
Diagram 5-6 <i>Nyckeltal avseende resursutnyttjande Steeltech 2002-2005</i>	38
Diagram 5-7 <i>Nyckeltal avseende finansiell styrka Steeltech 2002-2005</i>	38
Tabellförteckning	
Tabell 4-1 <i>Flerårsöversikt Steeltech</i>	19
Tabell 5-1 <i>Finansiell sammanställning Sampo-Rosenlew 2003-2005</i>	41
Tabell 5-2 <i>Finansiell sammanställning KEN 2004-2006</i>	42
Tabell 5-3 <i>Finansiell sammanställning Brüel 2003-2005</i>	42
Tabell 5-4 <i>Finansiell sammanställning Sanovo 2003-2005</i>	43
Tabell 5-5 <i>Finansiell sammanställning Teijo 2003-2004</i>	44



Tabell 5-6 <i>Sammanfattande tabell marknadskartläggning</i>	45
Tabell 5-7 <i>Substansvärdering Steeltech 2004-2006</i>	49
Tabell 5-8 <i>Prognostiserad omsättningstillväxt 2007-2014</i>	50
Tabell 5-9 <i>Prognostiserad balansomslutningstillväxt 2007-2014</i>	51
Tabell 5-10 <i>Uträkning vinstmarginal efter skatt 2006 samt prognostiserad vinstmarginal efter skatt 2007-2014</i>	52
Tabell 5-11 <i>Prognosvärden för Steeltech 2007-2014</i>	52

1 Inledning

Det här kapitlet beskriver uppsatsens bakgrund och dess problemställningar. Efter de problemställningar som vi anser är av vikt beskrivs uppsatsens syfte samt de övergripande avgränsningar som gjorts. Avslutningsvis följer en kort beskrivning av uppsatsens fortsatta disposition.

1.1 Bakgrund till problemställning

Steeltech AB i Alingsås startade 1998 när Electrolux valde att göra omstruktureringar inom företaget och därmed beslutades det att produktionen i Alingsås skulle tas ur drift. Fem medarbetare på Electrolux köpte fabriken för vidare drift. Produktion och försäljning av storköksprodukter i Steeltechs regi startades i detta tidsskede. Steeltech säljer i nuläget i huvudsak till Electrolux och två andra återförsäljare. Electrolux är huvudsaklig återförsäljare för Steeltech och utgör fyra femtedelar av Steeltechs totala omsättning. Steeltechs relation till Electrolux är utan tvivel ytterst betydelsefull.

I dagsläget känner företagets ledning att det finns möjlighet och vilja till att växa. De är därför intresserade av att veta vilka marknader som står till buds för organisk tillväxt vad gäller de industriella produkterna. Steeltech vill veta storleken på de eventuella nya marknaderna samt vilka kunder, återförsäljare och konkurrenter som finns på marknaderna. Eftersom Steeltech har marginell försäljning inom Norden av industriella produkter är de intresserade av de möjligheter som finns på den nordiska marknaden. Med industriella produkter avses de disk- och rengöringsmaskiner som skulle kunna användas för rengöring av olika komponenter i industrin.

Utöver marknadsundersökningen anser vi att det är lämpligt att genomföra dels en analys av företagets finansiella ställning samt värdera företaget. Om Steeltech vill etablera sig mot nya återförsäljare som säljer produkter på den nordiska marknaden kan det eventuellt behövas externa finansiärer. Likaså om de agerar själva som säljare mot slutanvändare. Den finansiella analysen visar hur företaget står sig finansiellt samt huruvida företaget är i behov av finansiärer. Värderingen kan ge externa investerare ett beslutsunderlag givet företagets solidetsmål.

Steeltechs behov av hjälp med en marknadsundersökning kom fram i diskussion med Thomas Polesie. Kontakt togs därefter med Steeltech för en beskrivning av de områden som de önskade en vidare analys och utredning kring. Vår intention är således av vara företaget behjälpliga i detta avseende. Den information som tas fram och analyseras kommer att kvalitetssäkras av Steeltech och får användas fritt av företaget.

1.2 Problemdiskussion och problemställningar

- Hur är Steeltech positionerade idag och hur har de förändrats under perioden 2002-2006?
- Vilka produktkategorier inom segmentet industriella disk- och rengöringsmaskiner, finns för Steeltech att växa organiskt inom på den nordiska marknaden?
- Vidare har vi för avsikt att värdera och analysera företaget enligt en substansvärderingsmodell och en utdelningsbaserad avkastningsvärderingsmodell med fastställt soliditetsmål.

1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att genomföra en marknadskartläggning åt Steeltech som hjälper dem i deras beslut om framtida marknadssatsningar. Detta innefattar en kartläggning av konkurrenter, återförsäljare och de marknader slutanvändare återfinns på vad gäller produktområdet industriella disk- och rengöringsmaskiner. Vidare ska även företagets finansiella utveckling de senaste åren analyseras för att ge en bild av hur företaget är positionerade idag. Värderingen av företaget görs med avsikt att dels visa på vad det är värt idag enligt en substansvärderingsmodell samt vad det är värt för ägare och potentiella ägare idag om företaget drivs enligt uttalade finansiella mål i den närmaste framtiden enligt en avkastningsvärderingsmodell. Den information och de analyser som återfinns i uppsatsen får användas fritt av Steeltech.

1.4 Avgränsning

En ambition med uppsatsen är att ge en bild av de eventuella marknader som slutanvändare återfinns på. Vidare avgränsar vi oss till att beskriva och analysera de återförsäljare samt konkurrenter som finns i företagets omvärld på den nordiska marknaden av industriella disk- och rengöringsmaskiner. Vår marknadskartläggning och analys kommer att avgränsas till företag som är registrerade i Sverige, Norge, Danmark och Finland och som finns på samma marknad som företagets eventuella industriella produkter. Denna marknad kommer att analyseras på ett övergripande plan med fokusering på konkurrenter och återförsäljare. Vi avgränsar oss till att definiera ett antal kategorier av slutanvändare, men vi har inte för avsikt att detaljstudera denna kategori av aktörer.

Den finansiella analysen som görs av företaget kommer att tidsbegränsas till att sträcka sig över perioden 2002–2006. Den värdering som kommer att göras på Steeltech kommer att begränsas till de presenterade analysmodellerna. Sammanfattningsvis har vi valt att göra en översiktlig analys av Steeltech AB som kan hänföras till de presenterade analysmodellerna och inte ägna oss åt detaljstudier.

1.5 Uppsatsens disposition

Kapitel Metod

I detta kapitel granskar vi de källor vi har använt oss av samt beskriver hur vi har genomfört studien.

Kapitel Modeller för analys

I detta kapitel förklaras de teoretiska modeller som vi använder oss av i uppsatsen. De olika modellerna används på företaget och dess omvärld och analyseras i senare kapitel.

Kapitel Empiri

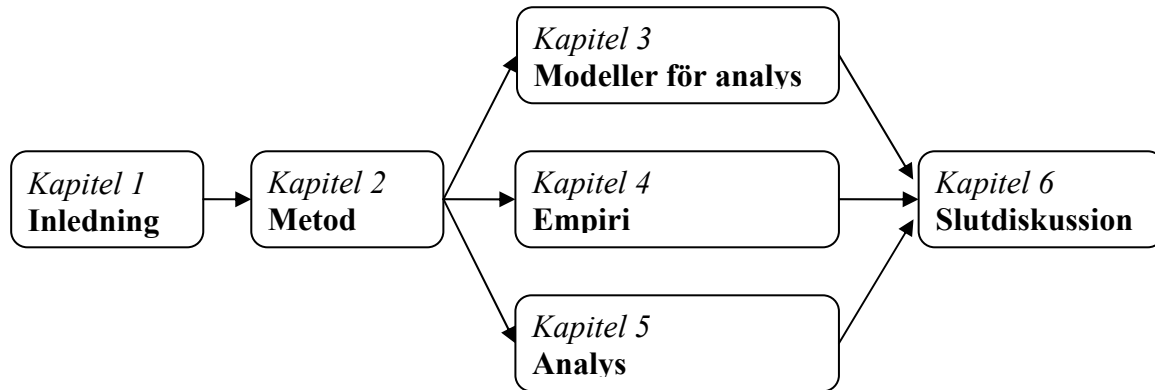
I kapitlet empiri beskriver vi företaget Steeltechs historik samt företagets nuvarande situation. Vi återger även en översiktlig bild av den marknad Steeltech befinner sig på.

Kapitel Analys

I analyskapitlet applicerar vi de i tidigare avsnitt beskrivna analysmodellerna på Steeltech, samt värderar företaget med hjälp av de värderingsmetoder som beskrivs i tidigare kapitel.

Kapitel Slutdiskussion

I slutdiskussionkapitlet diskuterar vi resultatet från de analyser som har genomförts och svarar på de problemställningar vi har. Vi lämnar även förslag på fortsatt forskning inom ämnet.



Figur 1-1 Uppsatsens disposition ¹

¹ Bohman, Per-Anders, Friberg, Daniel, Sjölin, Joakim 2005, samt egenbearbetning

2 Metod

I detta kapitel redogörs för den metod som använts vid skrivandet av uppsatsen. Här förs även en diskussion om val av studie. I efterföljande avsnitt beskrivs vårt källkritiska ställningstagande för studien. Avslutningsvis beskrivs det praktiska tillvägagångssättet för genomförandet av uppsatsen.

2.1 Primär- och sekundärdata

Primärdata är den data som vi har införskaffat själva för att använda oss av i vår uppsats. Den består av de möten som vi haft med Steeltech och den information vi fått därigenom. Sekundärdata är information som har samlats in eller sammanställts i annat syfte än det vi har i vår uppsats. Därmed har en annan individ än oss bearbetat informationen på ett sätt som passar dem. Sekundärdata kan vara böcker, uppsatser, annan litteratur eller fakta från Internet.²

2.2 Källkritik av undersökningsdata

Det är viktigt ur ett vetenskapligt perspektiv att vara kritisk mot den information som används. Viktigt är att vara extra kritisk mot sekundärdata som har färgats av andra individers bearbetning och åsikter. Vi har efter bästa förmåga varit kritiska mot de data vi har införskaffat. Den databasinformation som vi använt oss av, har vi sökt via Chalmers bibliotek och därför anser vi att källan är trovärdig. Informationen som är hämtad från olika företags hemsidor är självklart vinklad till företagets fördel. Vi har försökt att beskriva företagen så objektivt som möjligt, detta kan dock vara svårt i de fall knapphändig information har funnits. Senaste uppdateringstidpunkt för företagets hemsidor är osäker, därför kan viss information vara inaktuell. Vi anser ändå inte att informationen i något fall är så inaktuell att den inte kan användas i vår studie, då företag vid större händelser är noga med att informera extern intressenter. Böcker och uppsatser som har använts till teorin anser vi vara av god kvalitet. Vi har använt oss av flera källor till samma teori och dessa har stämt överrens med varandra vilket tyder på att information inte är felaktig. Det kan riktas viss kritik mot de nyhetsreleaser vi använder oss av. De framtida prognoserna kommer i vissa fall från en källa, vilket gör att de möjligen inte är helt tillförlitliga. Det är emellertid kunniga aktörer på den finansiella marknaden som uttalar sig, vilket talar för tillförlitligheten i de uttalanden som görs. Den information som vi fått av Steeltech har beaktats med tillförsikt vilket visar sig i de två värderingsmodeller som vi har använt oss av. Tillväxttal och prognoser är behäftade med viss försiktighet.

2.3 Studiens genomförande

Vi har valt att göra en fallstudie där vi sätter fokus på både kvalitativa och kvantitativa egenskaper hos Steeltech. En fallstudie innebär att vi får en möjlighet att undersöka företaget från flera olika perspektiv vilket vi också gör med hjälp av olika analysmodeller.

Kartläggningen av en eventuell ny marknad för Steeltech gick till på så sätt att vi övervägde olika tillvägagångssätt för att införskaffa information. Ett alternativ var att ringa runt till de företag som vi ansåg intressanta och därigenom få information. Vi insåg dock, att eftersom vi i viss mån representerar Steeltech måste vi även nämna detta till de företag vi ringde. Självklart minskar detta intresset för andra företag att svara och vi ansåg inte

² Eriksson, Lars-Torsten, Wiedersheim-Paul, Finn, 2001

heller detta vara det mest vetenskapliga sättet att införskaffa information. Vi skulle i så fall behöva representera Steeltech eller vara fullständigt ärliga med studiens syfte. Vi övergick därför för att söka i olika databaser, efter att ha sökt i databaser som Affärsdata, Amadeus, Factiva, Rapporter.nu och Annualreports.info och jämfört dessa med varandra insåg vi att den mest lämpliga databasen för studien var Kompass. I denna sökte vi efter företag från Sverige, Norge, Danmark och Finland som hade en verksamhet som vi ansåg vara intressant, dvs. tvätt och rengöringsmaskiner av olika slag. Vi gjorde subjektiva val av vilka företag som var intressanta och kan därför inte med all säkerhet påstå att kartläggningen är fullständig. Ett krav som Chalmers bibliotek ställer på dem som använder sig av databaser via deras bibliotek är att informationen inte får användas i kommersiellt syfte, det är viktigt att vi bearbetar informationen och använder den i vår uppsats och att vi inte lämnar ut de råmaterial vi införskaffat till Steeltech. Viss inskaffning av information om företagen har via företagens respektive hemsidor. Till PEST-analysen har ett antal uttalanden valutaförändringar, råvarupriser och framtida tillväxt i Sverige införskaffats. Dessa uttalanden har hämtats från olika nyhetsreleaser av nyhetsbyråerna Direkt och Ticker, via Dagens Industris hemsida. I nyhetsreleaserna uttalar sig bland annat Investmentbanken Morgan Stanley och Vice riksbankschef Irma Rosenberg om framtiden. Informationsinsamling utöver kartläggningen gjordes via Handelshögskolans bibliotek, Internet och information erhållen av Steeltech. Informationen består av olika böcker, årsredovisningar, uppsatser och artiklar. Förutom den information som vi erhållit av Steeltech i form av finansiella rapporter, produktbeskrivningar och liknande har vi även haft frekventa möten med personer från Steeltech för att på så sätt få en inblick i företaget och dess omvärld. En del av den information som givits av företaget har varit av konfidentiell natur vilket gjort att viss information har utelämnats i studien. Sådan information är exempelvis olika vinstmarginaler samt specificeringar av omsättning inom olika produktkategorier. De antaganden som ligger till grund för värderingen, grundar sig i den historiska analys som görs av Steeltech från 2002-2006. Hur den historiska analysen samt värderingen har genomförts preciseras i teoriavsnittet, modeller för analys. Vad gäller den diskonteringsfaktor som används i vår avkastningsbaserade modell, så har diskussion förts med en extern kontakt vid sjätte AP-fonden om vad som kan var lämpligt för ett företag som Steeltech.

3 Modeller för analys

I detta kapitel beskrivs de modeller som används i studiens analysavsnitt. Inledningsvis beskrivs trekantsmodellen, sedan följer en genomgång av fyrkantsmodellen, som är den modell vilken behandlar den finansiella aspekten av företaget. Den sida av fyrkantsmodellen som representerar företagets intäkter är utdragen och beskrivs utifrån marknad, säljare, kund och produkt. Vidare beskrivs de nyckeltal som används vid analysen som i sin tur ligger till grund för den värdering som görs av företaget utifrån de presenterade värderingsmodellerna, substans- och avkastningsvärdering.

3.1 Trekantsmodellen

Trekantsmodellen består av tre komponenter, finans, subjekt och objekt. Modellen syftar till att visa på sambanden mellan dessa komponenter i ett företag. Finans avser den finansiella delen av ett företag och visar hur företagets finansiella ställning ser ut. Komponenten visar också det kapital som inflyter tack vare den försäljning som sker i företaget. Modellens komponent subjekt hänsyftar till personalen och dess kompetens. Subjekt är viktigt för ett företag eftersom personalens kompetens är det som driver företaget. Komponenten objekt härrör till den verksamhet företaget bedriver, exempelvis produktion av olika varor eller hela produktionsanläggningar.³

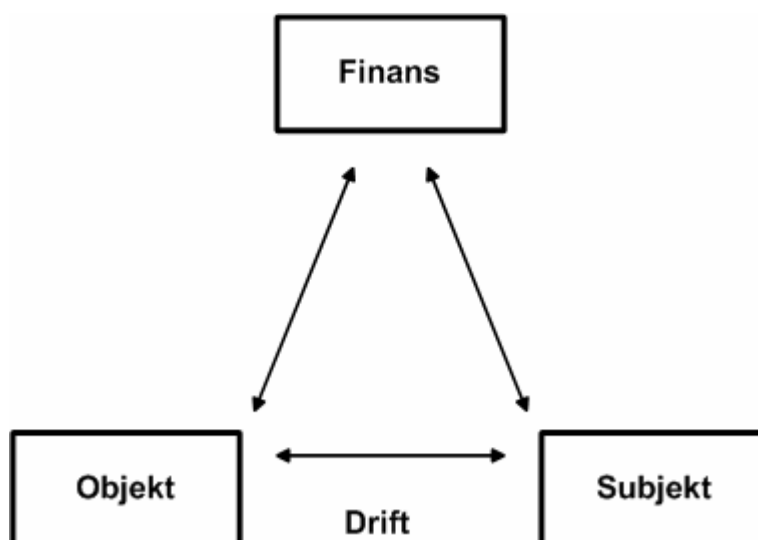
När modellen appliceras på ett företag kan de utbyten och samband som finns inom företaget mellan dessa komponenter ses. Den lön som företaget betalar till personalen utgör en ren finansiell transaktion och härrör därmed till delen finans. Subjekt som är personalen utför det arbete som leder till intäkter för företaget, sambandet visas med dubbelriktad pil mellan subjekt och finans. Liknande samband kan göras mellan de andra komponenterna. En dubbelriktad pil mellan finans och objekt kan visa samband på att den verksamhet företaget driver ger resultat till företaget och detta resultat investeras sedan i ytterliggare verksamheter. Mellan subjekt och objekt kan den dubbelriktade pilen syfta på att personalen behöver en verksamhet att arbeta i och vice versa så behöver verksamheten personalen för att fungera.⁴

Subjekt och objekt utgör i tillverkande företag basen på trekantsmodellen. På toppen återfinns finans. Basen kan också benämnas drift då det är dessa komponenter som genererar intäkter åt företaget. Ett undantag är i tjänsteföretag där det inte behöver finnas produktion eller varor eftersom tjänsteföretag bara tillhandahåller tjänster. I detta fall faller objekt bort och drift består av endast subjekt.⁵ Det är dock även viktigt att påpeka att utan finans skulle inte drift kunna ske och tvärtom.

³ Bohman, Per-Anders, Friberg, Daniel, Sjölin, Joakim 2005

⁴ Holm, Fredric, Jönsson, Frida, 2004

⁵ Ibid.



Figur 3-1 *Trekantsmodellen* ⁶

3.2 *Fyrkantsmodellen*

För att skildra delen finans i trekantsmodellen vi har valt för att beskriva företagets finansiella situation med hjälp av fyrkantsmodellen. Fyrkantsmodellen visar på ett överskådligt sätt förhållandet mellan balansräkning och resultaträkning och dess poster. På de vertikala sidorna i modellen visas balansräkningen, tillgångar på den vänstra vertikala sidan och skulder och eget kapital på den högra vertikala sidan. De horisontella sidorna visar resultaträkningen där övre sidan visar intäkterna och den nedre sidan visar kostnader samt resultat. Nivån på detaljrikedomen i figuren är valfri, däremot finns det de som framhåller att enkla modeller kan ge en god överblick i en komplicerad värld.⁷ Det som talar för större detaljrikedom är möjligheten att gå in på djupet i företagets finansiella situation.

Fyrkantsmodellen visar även på ett tydligt sätt förhållandet mellan drift och finans. Med en diagonal linje, genom fyrkanten, avgränsas drift och finans från varandra. Var linjen dras i figuren beror på hur betraktaren ser på företaget. Några eventuella skillnader kan ligga i huruvida omsättningstillgångar ses som drift eller finans, om eget kapital ses som drift eller finans. Ett alternativt perspektiv kan vara att endast intäkter och skulder hänförs till finansdelen och resterande del klassificeras som drift.⁸ Hur linjen dras beror på vilket företag som modellen appliceras på, i vilken situation företaget befinner sig i samt vad linjen är ämnad att visa.

Storleken på modellen bestäms av de siffror som kommer från företaget och det är viktigt att modellen är proportionerlig enligt siffrorna. Är modellen proportionerlig är det lätt att använda modellen för att jämföra olika år, eftersom det rent visuellt går att se skillnader. Det går att se hur företaget har utvecklats genom åren, men också på vilket sätt.⁹

⁶ Holm, Fredric, Jönsson, Frida, 2004, samt egen bearbetning

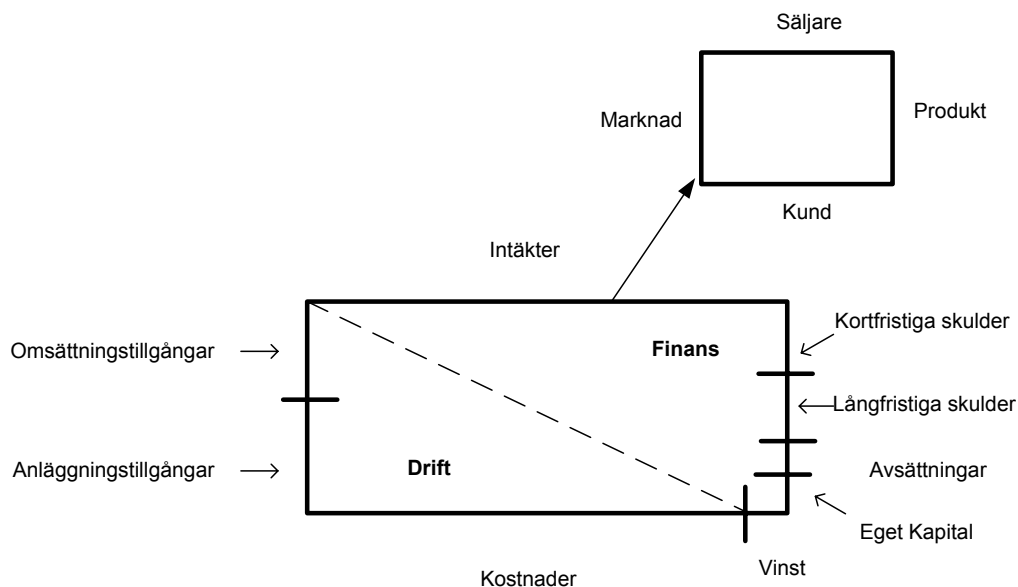
⁷ Polesie, Thomas, 1995

⁸ Ibid.

⁹ Bengtsson, Mathias, Laurin, Ola, 2000

Formen på fyrkanten visar även på olika förhållanden i företaget beträffande deras kapitalintensitet. Är företaget kapitalintensivt och har mycket tillgångar i förhållande till intäkterna blir formen en hög och smal rektangel ett exempel på ett sådant företag är ett energiproducerande företag. Det motsatta företaget som är kunskapsbaserad och har låg kapitalbindning i förhållande till intäkterna visar en låg och bred rektangel, exempel på detta är olika tjänsteföretag.¹⁰

Brister med fyrkantsmodellen är att den inte tar upp personalens kompetens eller andra förhållanden som inte är av ren monetär natur. Därmed kan förhållanden bakom årsredovisningar inte förklaras med hjälp av fyrkantsmodellen. För att ge företaget ett rättvisande bild kan det vara lämpligt att se till andra perspektiv i företaget.¹¹



Figur 3-2 Fyrkantsmodell med intäktsfyrkant¹²

För att tydligare se vad en sida i fyrkantsmodellen visar kan denna vecklas ut till en ny fyrkant. Ett exempel är om du utvecklar intäktssidan så kan de olika sidorna bestå av de för intäkterna mest betydande variablerna, säljare, kund, produkt, och marknad¹³. Vilken nivå som väljs på vad som betraktas är upp till den som utformar fyrkanten eller den information som finns tillgänglig, en enstaka transaktion eller ett helt kontosystem kan visas i fyrkanten.¹⁴

3.2.1 Fyrkantmodellens praktiska användande i studien

De siffror som används i vår egen modell är angivna i Tkr. Analysen är utförd för varje enskilt år och förändringar kommenteras med hjälp av information från företagets årsredovisning. En konsoliderad uppställning av de resultat och balansräkningar som detta kapitel baseras på återfinns i bilaga 1. Finansiella nyckeltal samt tillväxttal går att finna i

¹⁰ Bengtsson, Mathias, Laurin, Ola, 2000

¹¹ Bohman, Per-Anders, Friberg, Daniel, Sjölin, Joakim 2005

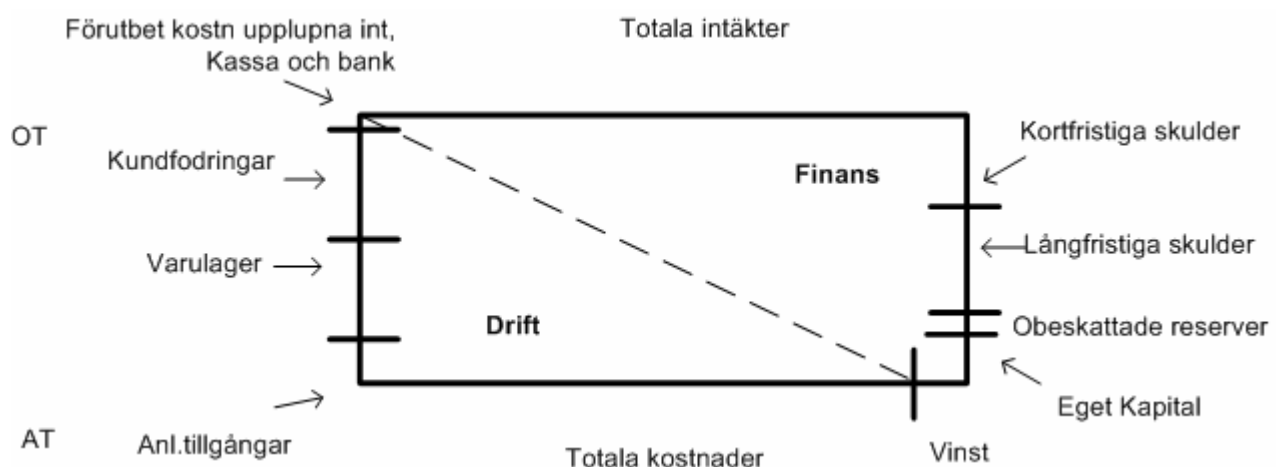
¹² Polesie, Thomas, 1995 samt egen bearbetning

¹³ Polesie, Thomas, 1995

¹⁴ Ibid.

bilaga 2. Uppgifterna är hämtade ur Steeltechs årsredovisningar från 2002 till 2005 samt månadsrapporten för nov 2006. Angivna uppgifter som används i den förväntade fyrkanten 2006 har framkommit under de diskussionsmöten som ägt rum med Steeltech. Fyrkantens vertikala sidor som visar företagets tillgångar samt skulder är beskrivna utifrån ett antal väsentliga ekonomiska poster där vissa medvetna grupperingar har gjorts. Avsättningar benämns i vår modell med obeskattade reserver. I eget kapital finner vi årets vinst, balanserat resultat, reservfond och aktiekapital. Den vertikala sidan av fyrkanten som kännetecknas av tillgångar innefattar i vårt fall fyra poster. Värt att nämnas är att i anläggningstillgångar förekommer förutom materiella även immateriella anläggningstillgångar för Steeltech från och med 2005. Detta belopp är dock tämligen litet i relation till materiella anläggningstillgångar. I tillgångsposten förutbetalda kostnader och upplupna intäkter ingår förutom kassa och bank även övriga fodringar men står inte benämnt i fyrkantsmodellens senare illustrationer.¹⁵

Den övre sidan som kännetecknas av företagets intäkter är bestående av nettoomsättning, övriga rörelseintäkter, samt finansiella intäkter. Den nedre sidan, kännetecknas av rörelsekostnader samt finansiella kostnader. Det är resultatet efter skatt och bokslutsdispositioner som är inräknat i de fyrkanter som används för att analysera Steeltech, detta då detta är det resultat som faktiskt tillförs företagets egna kapital och därmed den finansiella sektorn av fyrkanten¹⁶. För år 2006 har vi använt oss av resultatet före skatt och bokslutsdispositioner för att vi inte vet vad dessa poster kommer att uppgå till i nuläget.



Figur 3-3 Fyrkantsmodellen i studien¹⁷

¹⁵ Årsredovisning, Steeltech, 2005

¹⁶ Frisk, Andreas, Lingenhult, Daniel, 2005

¹⁷ Polesie, Thomas 1995, samt egen bearbetning

3.3 Finansiella nyckeltal

Målet med en finansiell analys är att bedöma företagets prestationer i jämförelse med uppställda mål och strategier. Vinsten som ges av ett företag ger exempelvis en klarare bild då det sätts i ett vidare sammanhang och relateras till ekonomiska poster som företagets omsättning eller storlek. Med hjälp av olika nyckeltal går det att historiskt relatera årsredovisningens siffror till den underliggande verksamheten. Nyckeltalsanalysen har som syfte att minimera den osäkerhet som är förknippad med en företagsvärdering som ju görs i denna studie¹⁸. Vi strukturerar vår finansiella analys utifrån följande definitioner av nyckeltal¹⁹:

- Nyckeltal som beskriver lönsamhet
- Nyckeltal som mäter till resursutnyttjande
- Nyckeltal som beskriver företagets finansiering och kapitalstruktur
- Nyckeltal som mäter tillväxt

Det primära med finansiella nyckeltal är att åskådliggöra förändringar som finns mellan företag och förändringar som sker över tiden. En nackdel med nyckeltal är att de avser historiska siffror och inte tar hänsyn till den framtida utvecklingen²⁰. Ett annat problem är att nyckeltalsdefinitioner varierar från företag till företag och detta måste observeras vid analys av ett företags presenterade nyckeltal²¹.

Nedan finns en beskrivning som visar på de nyckeltal som vi finner relevanta att lyfta fram i sammanhanget och den definition som vi använder oss av då det i vissa fall förekommer skillnader i olika företags presenterade nyckeltal. Vi kommer att analysera finansiella nyckeltal för perioden 2002-2005. Anledningen att vi inte analyserat 2006 är att alla poster inte är tillförlitliga, därför väljer vi att inte använda oss av detta år.

3.3.1 Nyckeltal som beskriver lönsamhet

Räntabilitet på totalt kapital

$$\text{Räntabilitet på totalt kapital (R}_T\text{)} = \frac{\text{resultat för räntekostnader}}{\text{genomsnittlig balansomslutning}}$$

Räntabilitet på totalt kapital är ett mycket viktigt nyckeltal då det visar den avkastning som företaget skapar med alla dess tillgångar. Denna räntabilitet tar ingen hänsyn till kapitalstrukturen i företaget, eftersom kostnader för eventuella skulder inte är medräknade i resultatet. Variationen i R_T över tid påvisar även den rörelserisk som företaget är utsatt för. Denna risk är förknippad med företagets investeringspolitik, produktpolitik, prispolitik, marknads politik och övriga delar av företagspolitiken förutom finansieringspolitiken.²²

Räntabilitet på eget kapital

$$\text{Räntabilitet på eget kapital (R}_E\text{)} = \frac{\text{resultat efter skatt}}{\text{genomsnittligt eget kapital} + 72\% \text{ av OR}}$$

¹⁸ Bengtsson, Mathias, Laurin, Ola, 2000

¹⁹ Nilsson, Henrik, Isaksson, Anders, Martikainen, Teppo, 2002

²⁰ Bengtsson, Mathias, Laurin, Ola, 2000

²¹ Bohman, Per-Anders, Friberg, Daniel, Sjölin, Joakim 2005

²² Ibid.

Det mest övergripande måttet på ett företags lönsamhet är R_E som mäter ägarnas avkastning på investerat kapital. Detta nyckeltal tar hänsyn till företagets kapital, eftersom kostnaden för främmande kapital beaktas. Detta nyckeltal används ofta för att analysera företagets finansiering. Volatilitet av R_E under en viss tidsperiod visar på företagets totala risk som inkluderar rörelserisken samt den finansiella risken genom hävstångssambandet. Avkastningen på eget kapital bör vara lika stor som eller större än bankinlåningsräntan plus en riskpremie. Skulle avkastningen vara lägre kan det vara ett ekonomiskt bättre alternativ för ägarna att likvidera företaget och sätta pengarna på banken.²³

Genomsnittlig låneränta

$$\text{Genomsnittlig låneränta (Rs)} = \frac{\text{räntekostnader}}{\text{genomsnittliga totala skulder}}$$

Den genomsnittliga låneräntan kan sägas ange den räntabilitet långgivare till företaget erhåller på det kapital de ställt till förfogande.²⁴

Vinstmarginal

$$\text{Vinstmarginal} = \frac{\text{rörelseresultat} + \text{finansiella intäkter}}{\text{nettoomsättning}}$$

Vinstmarginalen mäter företagets yttre effektivitet och visar på hur väl företaget använder sig av de intressenter som finns i företagets omvärld.

Sammanfattningsvis utgör vissa nyckeltalselement den ekvation som benämns hävstångsformeln. Formeln kopplar samman ägarnas avkastningskrav med den differens som uppstår mellan avkastning på totalt kapital och den låneräntan multiplicerat med skuldsättningsgraden enligt nedanstående formel. Skuldsättningsgraden är kvoten mellan företagets totala skulder dividerat med det egna kapitalet.

$$R_e = (R_t - R_s) \times \frac{S}{E}$$

Hävstångsformeln visar att det finns tre sätt för ett företag att öka lönsamheten:

1. Öka avkastning på rörelsen (investera bättre).
2. Låna mer pengar och förvalta dem bättre än låneräntan (R_t måste vara högre än R_s) (finansiera bättre).
3. Minska skuldräntan (finansiera bättre).²⁵

3.3.2 Nyckeltal som beskriver resursutnyttjande

Kapitalomsättningshastigheten

$$\text{Kapitalomsättningshastigheten (KOH)} = \frac{\text{nettoförsäljning}}{\text{genomsnittlig balansomslutning}}$$

²³ UC Branschrappport, 2006, s. 86-87

²⁴ Johansson, Sven-Erik, 2001

²⁵ Nilsson, Henrik, Isaksson, Anders, Martikainen, Teppo, 2002

Kapitalomsättningshastigheten mäter företagets inre effektivitet och visar hur väl företaget utnyttjar sina tillgångar. Bra är om detta nyckeltal ökar över tiden, vilket innebär att företaget på ett mer effektivt sätt nyttjar sina tillgångar. Detta nyckeltal kan användas för att identifiera en för hög kapitalbindning i verksamheten.²⁶

3.3.3 Nyckeltal som beskriver finansiell ställning och likviditet

Soliditet

$$\text{Soliditet} = \frac{\text{ eget kapital} + 0,72 \times \text{OR}}{\text{totalt kapital}}$$

Soliditeten är ett mått som mäter företagets finansiella styrka. Kvoten visar hur stor del av bolagets kapital som är finansierat av egna medel. Detta nyckeltal ger en indikation på företagets långsiktiga betalningsförmåga och dess förmåga att överleva konjunktursvackor. En annan beskrivning av företagets finansiella styrka är skuldsättningsgraden som utgörs av kvoten mellan skulder och eget kapital.²⁷

Kassalikviditet:

$$\text{Kassalikviditet} = \frac{\text{omsättningstillgångar} - \text{varulager}}{\text{kortfristiga skulder}}$$

Kassalikviditeten beskriver företagets betalningsförmåga på kort sikt. Denna kvot bör lämpligen överstiga hundra procent för att anses som god. Om likviditeten är hög i kassan kan detta vara ett tecken på att företaget saknar investeringsmöjligheter eller att företaget inväntar eventuella framtida investeringsmöjligheter.²⁸

3.3.4 Nyckeltal som mäter tillväxt

Många olika mått kan användas för att mäta ett företags tillväxt. Ur ett samhällsekonomiskt perspektiv är sysselsättningstillväxt väsentligt men ser vi tillväxten ur ett värderingsperspektiv så är ökningstakten i det egna kapitalet och företagets vinst de mest centrala måtten. Men för att få en övergripande bild över ett företags tillväxt måste sammanhanget ses från olika vinklar. Enheter men som förefaller intressanta i analysen av tillväxt är omsättning, anställda, omsättning per anställd, resultat efter finansiella poster, balansomslutning samt eget kapital.²⁹

Omsättningen spelar en stor roll i när resultat- och balansräkningar skall prognostiseras enligt den utdelningsbaserade avkastningsvärderingen. Vad gäller tillväxt i kategorin anställda kan dessa varieras och ställas mot omsättning vilket ger en uppfattning om företagets personalintensitet. Företagets vinsttillväxt är även den viktig då många värderingsmodeller baseras på antaganden om företagets vinsttillväxt.³⁰

²⁶ Friberg, Daniel, Runhäll, Torgny 2005

²⁷ Johansson, Sven-Erik, 2001

²⁸ Bengtsson, Mathias, Laurin, Ola, 2000

²⁹ Nilsson, Henrik, Isaksson, Anders, Martikainen, Teppo, 2002

³⁰ Ibid

3.4 Värderingsmodeller

Vid värdering av ett företag kan man utgå ifrån antingen värdet av tillgångar och skulder så kallad substansvärdering eller så kan man utgå ifrån den framtida avkastningen och denna värdering benämns avkastningsvärdering. Oavsett vilken modell som används så bör annan kompletterande information beaktas vid en investering.³¹ Det finns i huvudsak tre olika modeller om vilka betalningsflöden som skall användas vid diskontering dessa är framtida utdelningar, framtida kassaflöden eller framtida residualvinster. Den modell som vi kommer att tillämpa inom området avkastningsvärdering är en modell som är baserad på utdelningsbara medel. Först har vi för avsikt att göra en substansvärdering av företaget baserad på nästföljande teoriavsnitt.

3.4.1 Substansvärdering

Substansvärdet utgörs i grund och botten av företagets egna kapital, det vill säga totala tillgångar minus dess skulder. Substansvärdet utgår från siffror från balansräkningen vid en viss bestämd historisk tidpunkt. Dock råder det olika åsikter hos författare om substansen utgörs av det bokförda egna kapitalet vid fortsatt normal drift³² eller om de ska justeras mot verkliga värden³³. Innebörden av detta blir att eventuella övervärden och undervärden läggs till och dras ifrån samt justeras för skatteeffekter som skulle uppstå vid en tänkt realisation. Det mest riktiga kan tyckas vara att fastställa det verkliga värdet för tillgångarna men här förefaller det många praktiska problem att just ta fram tillförlitliga värden. För externa intressenter som inte kan uppskatta över- och undervärderingar i speciella tillgångsslag är detta speciellt problematiskt.

I princip finns två stycken värderingsmetoder för att ta fram det verkliga värdet som styrs av syftet med värderingen.

1. Återanskaffningsvärde/marknadsvärde
2. Likvidationsvärde

Återanskaffningsvärdet är vad man skulle få betala för en liknande tillgång som köps in. Denna värderingsmetod är den vanliga om ett företag ska drivas vidare. Då tillgångarna är upptagna till det lägsta av anskaffningsvärdet och återanskaffningsvärdet enligt lägsta värdets princip förefaller ofta en undervärdering av tillgångarna.³⁴

Likvidationsvärdet är det värde som kan erhållas av tillgångarna när ett företag upphör eller likvideras. Då ett företag har finansiella problem som är av den graden att halva aktiekapitalet är förbrukat ska en kontrollbalansräkning göras som i praktiken är en form av likvidationsvärdering. En uppenbar nackdel med substansvärdering är det mervärde som skapas genom användandet av de tillgångar som företaget förfogar över. Substansvärdering ser till enskilda tillgångars värde och inte till de synergieffekter som skapas av en samling tillgångar som drar nytta av varandra. Inte heller företagets humankapital beaktas vid substansvärdering. Det är även svårt att få den information som behövs för att justera tillgångsposterna om ett försök till justering görs. För privata företag är substansvärdering vanligare än för noterade företag där det bedrivs aktiv aktiehandel.³⁵

³¹ Larsson, Hiba, Murby, Arne, 2005

³² Hult, Magnus, 1993

³³ Löfgren Sigurd, Gometz, Ulf, 1991

³⁴ Nilsson, Henrik, Isaksson, Anders, Martikainen, Teppo, 2002

³⁵ Ibid.

Många avfärdar substansvärderingen helt av den anledningen att den inte tar hänsyn till framtiden som de avkastningsbaserade metoderna. Vanligast nuförtiden är att värderingen görs utifrån en framtida prognostiserad avkastning. Substansvärderings relevans ökar ju större andel materiella mätbara tillgångar som ett företag³⁶. I denna studie förfaller denna analys intressant då studiens företag är ett mindre tillverkande företag.

3.4.2 Avkastningsvärdering

Denna form av värdering, värderar ett företag utifrån prognostiserade utdelningsbara belopp. Inom området avkastningsvärdering finns olika förgreningar. En inriktning är att värdera ett företag med företagets framtida vinst/resultat som grund, en annan är att tillämpa en form av kassaflödesvärdering. Vid rätt användande av de båda teknikerna kommer resultatet att bli det samma. Val av metod grundar sig i värderingssituationen. Den mest teoretiskt lämpliga avkastningsvärderingsmodellen är kassaflödesvärdering som är nuvärdet av samtliga in och utbetalningar i oändlig tid³⁷. Har ett företag för avsikt att bibehålla sin kapitalstruktur så värderas det ofta utifrån utdelningsbara medel. Är det troligt med en markant förändring av finansieringsstrukturen utgår man oftast ifrån kassaflöde. Vår värdering kommer att baseras på vinst/resultat då kassaflödesvärdering kräver en bedömning av företagets investeringsbehov och investeringsmöjligheter. Vi anser att vi inte kommer att kunna skaffa oss den insikten under studiens begränsade tidsperiod. En annan faktor som talar för en värdering med metoden vinst/resultat är det faktum att företaget är onoterat. Därmed saknar företaget ett s.k. betavärde vilket gör det svårt att uppskatta kostnaden för eget kapital. Vidare är det svårt att uppskatta den vägda kapitalkostnaden när kunskap rörande marknadsvärdet på eget kapital saknas³⁸.

3.4.2.1 Avkastningsvärdering baserad på utdelningsbara medel

Utdelningsbara medel definieras som den del av avkastningen som ägaren kan tillgodogöra sig utan att företagets finansiella situation förändras³⁹. I vårt fall kommer restriktionen vara det soliditetsmål som företaget har.

Värdering av utdelningsbara medel kan göras antingen utifrån en uthållig justerad vinst som förutsätter en linjär framtida utveckling eller värdering med hjälp av utdelningsprognoser. Vår värdering kommer att ske med hjälp av prognoser som ger mer utrymme för egna subjektiva bedömningar om framtiden. Vid användandet av modellen, avkastningsvärdering baserad på utdelningsbara medel prognostiseras den framtida tillväxten vad gäller nettoomsättning, balansomsättning och vinstmarginal efter skatt. Utifrån denna prognos skattas framtida utdelningsbara medel med ett för företaget givet soliditetsmål. Därefter diskonteras de framtida utdelningsbara medel som överstiger gällande soliditetsmål till ett nuvärde med hjälp av en kalkylränta. Kalkylräntan består av den alternativa avkastningen på kapitalet den så kallade riskfria avkastningen. Till denna riskfria avkastning läggs en riskpremie som avser en specifik risk för företagets rörelserisk och företagets finansiella risk. Till detta nuvärde läggs ett restvärde, vilket kan beräknas på flera olika sätt. Detta restvärde kommer i vår studie att räknas ut med Gordons tillväxtmodell ett alternativ hade varit att räkna ut ett likvidationsvärde på Steeltech, detta är inte aktuellt för oss då vi förutsätter att Steeltech drivs vidare. Restvärdet blir högre om

³⁶ Bengtsson, Mathias, Laurin, Ola, 2000

³⁷ Damodaran, Aswath, 2002

³⁸ Bengtsson, Mathias, Laurin, Ola, 2000

³⁹ Ibid.

en kortare prognosperiod används, det omvända gäller om perioden är längre. Det är därför viktigt att fastställa hur lång prognosperiod som kommer att användas. Perioden kan variera beroende på vilken typ av företag och vilken bransch detta befinner sig inom samt den risk som råder på dess marknad. Värdet på företaget består av det över- eller underskott av utdelningsbara medel som finns vid prognosperiodens start plus nuvärdet av framtida utdelningsbara medel plus nuvärdet av restvärdet vid prognosperiodens slut. Utdelningsbara medel är de medel som står till företagets förfogande efter att olika avsättningar och restriktioner har följts. I vårt fall är det att förbättra och hålla företagets soliditet på den nivå som företaget har ett uttalat mål kring⁴⁰. Den utdelningbaserade modellen består av två tillväxtfaser där den första utgör en extraordinär tillväxtfas som varar under perioden 2007-2009 följt av en stabil uthållig tillväxttakt efter denna period. Genom modellens konstruktion är estimeringar av belopp mycket känsliga för diskonteringsräntan och utveckling av vinstmarginal. En förutsättning för att denna modell ska generera realistiska värden är att det procentuella tillväxtantagandet inte överstiger den förväntade allmänna tillväxten i ekonomin med mer än 1-3 procentenheter⁴¹.

Det finns ett samband mellan företagets avkastningsvärde och dess nettosubstansvärde som kallas värdekvoten. Om värdekvoten är 1 så är avkastningsvärdet lika med nettosubstansvärdet. Är kvoten mindre än ett är avkastningsvärdet mindre än nettosubstansvärdet. Kontentan är att en likvidation är mer lönsamt för köparen än att driva det vidare.⁴²

Utdelningsbara medel under prognosperioden diskonteras med avkastningskravet till ett nuvärde enligt följande ekvation.

$$V_a = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

t = antalet år från dags dato

k = kalkylräntan

För att få fram restvärdet måste den framtida uthålliga tillväxten, g, uppskattas. Det är den tillväxt som företaget förväntas ha framöver.⁴³

De utdelningsbara medel eller den eviga uthålliga vinsten som finns vid prognosperiodens slut räknas ut med hjälp av följande formel. För att få fram restvärdet måste den framtida eviga uthålliga vinsten beräknas. Vilket kan göras med följande formel.⁴⁴

$$\text{Evig uthållig vinst} = R \times (1 + g) - (S \times BO \times g)$$

R= prognosperiodens sista års resultat efter skatt

S= soliditetskrav

BO= balansomslutningen i prognosperiodens sista år

g = förväntad tillväxttakt

⁴⁰ Johansson, Lars, Fredberg, Pehr 1998

⁴¹ Nilsson, Henrik, Isaksson, Anders, Martikainen, Teppo, 2002

⁴² Hägg, Claes, 1993

⁴³ Damodaran, Aswath, 2002

⁴⁴ Bengtsson, Mathias, Laurin, Ola, 2000

De utdelningsbara medel som finns vid prognosperiodens slut diskonteras med hjälp av Gordons tillväxtmodell till ett restvärde. Denna formel förutsätter att de framtida utdelningsbara medlen har en konstant tillväxt och att avkastningskravet är större än tillväxten. För att få en så konsekvent uppskattning av utdelningsbara medel som möjligt är det lämpligt att räkna ut restvärdet enligt denna modell.⁴⁵

Det uträknade restvärdet diskonteras med Gordons tillväxtformel

$$\text{Restvärdet} = \frac{\Phi A}{k - g}$$

ΦA = Utdelning ett år efter restvärdet

k = kalkylränta

g = tillväxt

De nuvärdesberäknade utdelningarna under prognosperioden adderat med restvärdet enligt Gordons tillväxtformel utgör företagets totala värde enligt utdelningsbaserad avkastningsvärdering.⁴⁶

⁴⁵ Bengtsson, Mathias, Laurin, Ola, 2000

⁴⁶ Ibid.

3.5 PEST- modell

PEST-modellen är ett verktyg för att ta reda på vilka makrofaktorer som påverkar ett företag. I vårt fall har vi valt att avgränsa oss till att se vilka makrofaktorer som påverkar en specifik produktkategori. De olika huvudfaktorerna är teknologiska, politiska, ekonomiska och sociala faktorer. De makrofaktorer som påverkar företaget kommer att analyseras för att se på vilket sätt de påverkar produktkategorin.⁴⁷ För analysen använder vi oss av en annan analysmodell. En SWOT-analys består av fyra olika element. Två av dessa element som påverkar företaget är interna, de benämns styrka och svaghet och de andra två som påverkar företaget är externa, de benämns hot och möjlighet. I vårt fall kommer vi att använda oss av den externa delen av SWOT-analysen för att visa om en viss makrofaktor är ett hot eller möjlighet. I vissa fall är det så att en makrofaktor kan vara både ett hot och en möjlighet, exempel på detta kan vara räntan som kan påverkar företaget både positivt och negativt. Exempel på andra faktorer inom huvudfaktorerna visas i modellen nedan.⁴⁸



Figur 3-4 Pestmodell ⁴⁹

⁴⁷ Johansson, Rickard, Staaf, Marcus, Wisén, Joakim 2000

⁴⁸ Nyangena, Sarah, Tichaona, Seremani 2005

⁴⁹ Johansson, Rickard, Staaf, Marcus, Wisén, Joakim 2000, samt egen bearbetning

4 Empiri

Detta kapitel beskriver den fakta som är underlag för uppsatsens vidare analys och slutsats. Avsnittet är uppdelat först i en företagspresentation. Sedan följer en beskrivning av Steeltechs primära återförsäljare. I avsnittet marknadsöversikt beskrivs den marknad som Steeltech och ett antal andra aktörer agerar på.

4.1 Företagspresentation

I detta avsnitt presenteras en beskrivning av Steeltechs historiska utveckling, en beskrivning av Steeltech i dag med dess olika affärsområden samt en beskrivning av företagets verksamhetsstruktur.

4.1.1 Historisk utveckling

Under 1990-talet hade Electrolux en otillfredsställande resultatutveckling och avkastning på eget kapital. Electroluxs styrelse tog under 1997 ett beslut om att genomföra ett strukturprogram som innebar en minskning av cirka 12000 anställda, 25 fabriker och 50 lagerverksamheter. Genom omstruktureringen försökte Electrolux öka kapacitetsutnyttjandet och produktiviteten samt sänka kostnadsnivån i verksamheten. Målet med omstruktureringen var att nå Electrolux koncernens långsiktiga finansiella mål 6,5-7 % i rörelsemarginal och 15 % avkastning på eget kapital. I Alingsås fanns en av de fabriker som drabbades av strukturprogrammet.⁵⁰ Några anställda, de som nu äger fabriken såg en möjlighet till att fortsätta verksamheten. Electrolux var ute efter att standardisera produktionen för att kunna tillverka stora volymer. Det fanns dock ett intresse av kundorderbaserad verksamhet, en verksamhet som inriktade sig på specialanpassningar och flexibla lösningar. Fem Electrolux anställda valde därför 1998 att köpa fabriken för att driva verksamheten vidare på egen hand, en stor anledning till att de tog beslutet var att Electrolux skrev på ett avtal där de band sig att köpa företagets produkter.⁵¹ Ägarbytet från Electrolux regi till Steeltech gick på en dag, dock tog det ett halvår att renodla verksamheten till de produkter och maskiner Steeltech ville använda. Den del av maskinparken som inte skulle användas monterades ner och fraktades bort.⁵² De fem ägarna till Steeltech äger en femtedel vardera av det samlade aktiekapitalet på 2 Mkr. Steeltechs utveckling de senaste åren visas i matrisen nedan, anledningen till förluståret 2002 var att året var svagt rent volymmässigt och att Steeltech inte hann sänka sina kostnader för året. En grundlig analys av Steeltechs finansiella situation kommer att göras senare i uppsatsen.

⁵⁰ Årsredovisning Electrolux, 1997

⁵¹ Bergström, Bert-Ola, Intervju med Thomas Karlsson, Steeltech, 2006-10-24

⁵² Ibid.

Flerårsöversikt i Tkr	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Omsättning	79.990	68.573	63.418	63.099	68.085	60.311	53.956
Resultat efter finansiella poster	2.230	1.878	970	-1.172	799	636	1.490
Soliditet	24%	22%	26%	27%	28%	30%	32%

Tabell 4-1 Flerårsöversikt Steeltech⁵³

4.1.2 Steeltech idag

Steeltech har 2006 ungefär 75 anställda och omsätter ungefär 90 Mkr. De har sin verksamhet i en fabrik som de hyr i Alingsås där produkter inom storkökssegmentet och även industriprodukter tillverkas. Den större delen av intäkterna står Electrolux för, cirka 80 %, nästan uteslutande storköksprodukter. Det schweiziska företaget Hildebrand samt det finska företaget Loipart står för 20 % av omsättningen tillsammans. Av dessa två senare återförsäljare är Hildebrand något större än Loipart. Till Hildebrand säljer Steeltech industrimaskiner som sedan säljs vidare till chokladtillverkningsföretag. Till Loipart säljer de främst grytor men även diskmaskiner och kringutrustning.

Av de totala intäkterna står exporten för ungefär 50%⁵⁴. Steeltech har en modern maskinpark som består av bland annat en laserskärmaskin, kantpressmaskin och svets- och sliprobot. Steeltech säljer sina produkter via återförsäljare till slutanvändare, de har inga egna säljare.⁵⁵ Senare i uppsatsen förklaras med utförligt med egenbearbetad modell hur marknaden fungerar.

4.1.3 Affärsidé och strategi

Steeltechs affärsidé är att de skall utveckla, tillverka och sälja grytor, upptiningsskåp och disksystem i rostfritt stål till slutanvändare inom nationell och internationell livsmedelsindustri eller annan industri. Steeltechs produkter skall kännetecknas av värde för kunden, produktkvalité och leveranssäkerhet.⁵⁶ Den mer långsiktiga strategin är att de ska arbeta med att stärka kompetensområdena tillverkning och produktutveckling inom rostfritt. Deras kunder skall uppfatta dem som en stark och långsiktig partner som man kan lita på.⁵⁷ Steeltech har även en uttalad mission, de ska bidra till en trygg, säker och miljövänlig livsmedelshantering vid tillagning av mat samt vid rengöring av utrustning.⁵⁸

Eftersom Steeltech erbjuder allt från utveckling av produkten till leverans har de krav på sig att se till att produkten uppfyller de olika säkerhetskrav som myndigheter ställer på produktgruppen såsom CE, VDE, DVGW och USPH där CE är ett säkerhetskrav från EU⁵⁹. VDE är en tysk elektroteknisk standard.⁶⁰ DVGW-kvalitetstecken dokumenterar

⁵³ Årsredovisning Steeltech, 2003 och 2005, samt egen bearbetning

⁵⁴ Årsredovisning Steeltech, 2005

⁵⁵ Diskussionsmöte med Steeltech 2006-11-15

⁵⁶ Bergström, Bert-Ola, Intervju med Thomas Karlsson, Steeltech, 2006-10-24

⁵⁷ www.steeltech.nu 2006-12-07

⁵⁸ Intern publikation Steeltech

⁵⁹ <http://sv.wikipedia.org/wiki/CE-m%C3%A4rkning> 2006-12-05

⁶⁰ <http://www.vde.com/vde/>, 2006-12-05

minsta säkerhetstekniska standardnivå.⁶¹ USPH är en amerikansk standard som hanterar hälsomässiga krav rörandes de inventarier som används i storköksutrymmen.⁶² För att klara av de leveranser företaget genomför använder de sig av heltäckande MPS-system (Material Planeringssystem) som kan sammanfattas i nedanstående punkter.

- leveransplaner
- avrop
- prognoser
- kundanpassade lagerfunktioner och distributionssätt⁶³

Utvecklingen av Steeltechs produkter görs av dess egen produktutvecklingsavdelning. Kraven är höga på utvecklingsavdelningen då Steeltech är inriktade på att erbjuda speciallösningar av sina produkter. De projekt som genomförs tillsammans med kund för de olika produkterna ställer både krav på hög kompetens och teknik. För att kunna genomföra ett utvecklingsprojekt krävs kunskap inom många områden till exempel projektledning, konstruktion, design och även provning av produkterna innan dessa kan godkännas. Steeltech använder sig av ett brett system av tekniker för att tillgodose kundens behov av utveckling av produkten.

- CATIA, Auto Cad, Inventor och Cadett ELSA
- andra CAD-system kan hanteras
- prototyp tillverkning⁶⁴

4.1.4 Produkter⁶⁵

Nedan följer en kort beskrivning av de produktkategorier Steeltech tillverkar, för ytterliggare information och bilder på produkter se bilaga 4. De olika produkter som Steeltech tillverkar är t.ex. banddiskmaskiner, grytor, kringutrustning och upptiningsskåp. Produkterna utvecklas och tillverkas i rostfritt stål och slutmonteras i fabriken av företagets egna anställda. De erbjuder både volymprodukter samt specialmaskiner/anpassningar.

Banddiskmaskinen är till för att diska allt förekommande diskgoods, den finns i flera grundversioner och kan även specialanpassas för att möta kundens behov. Till denna produktkategori finns en grupp produkter som benämns kringutrustning. Exempel på kringutrustning är bricktransportör och stackningsbänk som krävs just för att transportera disken till och från banddisken. Steeltech har även grytor i sin produktportfölj. Grytor finns i flera storlekar och med olika sorters regleringar beroende på kundens behov och krav är. Grytorna är lämpliga till att använda till stora mängder mat som gröt, potatismos och köttfärs. För att underlätta matindustrins upptining av djupfryst mat har Steeltech utvecklat ett tiningsskåp som på ett kontrollerat och hygieniskt säkert sätt tinar upp djupfryst mat till kylförvaring.

⁶¹ http://www.viessmann.se/web/sweden/se_publish.nsf/Content/Lexikon_swedish~LexikonD_swedish~DVGW-Qualitaetszeichen_swedish, 2006-12-05

⁶² <http://www.apolloships.com/ConsultancyServices/USPHConsultancy.asp>, 2006-12-05

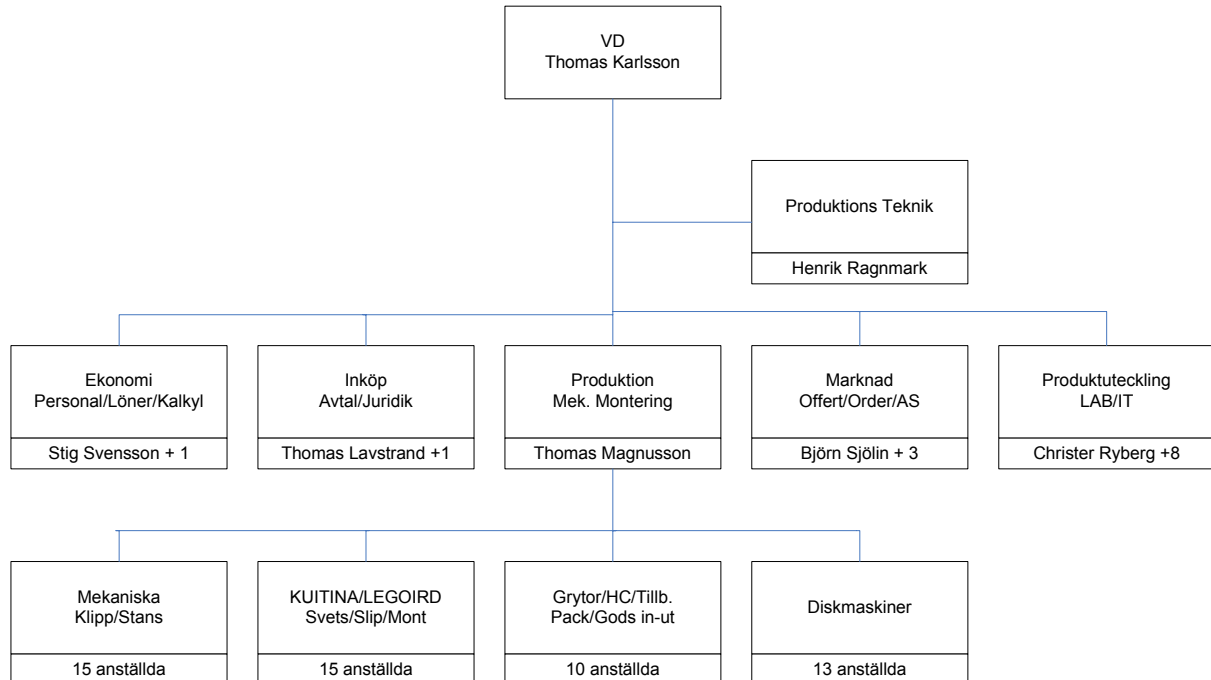
⁶³ www.steeltech.nu 2006-12-07

⁶⁴ Ibid.

⁶⁵ Intern publikation Steeltech, bilaga 3

4.1.5 Verksamhetsstruktur

Steeltechs organisationsstruktur åskådliggörs i figuren nedan. De siffror som finns i figuren står för de ytterligare anställda som finns inom en viss enhet. Dessa personer benämns ej med namn.



Figur 4-1 Verksamhetsstruktur Steeltech⁶⁶

Ett vanligt projekt för Steeltech börjar med en offert förfrågan från en kund. Marknadsavdelningen kalkyler, prissätter och lämnar offert. Om kunden är nöjd erhålls en order som behandlas enligt de rutiner som finns för inköp, orderregistrering och sammanställande av ett ordermanus. Utvecklingsavdelningen tar sedan vid och granskar ordermanuset samt resursplanerar. Sedan utformar de tillverkningsspecifikationer och tar fram layouter och monteringsbeskrivningar. Dessa går sedan till tillverkning där ordern tillverkas och monteras. En tydligare och mer detaljerad beskrivning av arbetsgången finns i bilaga 4.⁶⁷

⁶⁶ Intern publikation Steeltech, samt egen bearbetning

⁶⁷ Intern publikation Steeltech, bilaga 4

4.2 Steeltechs primära återförsäljare

I detta avsnitt ges en beskrivning av Electrolux, Hildebrand samt Loipart som är Steeltechs huvudsakliga återförsäljare.

4.2.1 Electrolux

Steeltechs avtal med Electrolux grundade sig från början på garanterade volymer som Electrolux förband sig att köpa av Steeltech. Detta för att Steeltech från början skulle ha en stabil orderstock, dels för att klara av att starta upp verksamheten dels för att kunna visa långivare att de var säkra låntagare. I dagsläget finns minimivolymen kvar i avtalet som löper över tre år, men de volymer som handlas ligger långt över miniminivån.

Under 2006 har utomhusprodukterna avskilts från Electrolux koncernen och står nu på egna ben under namnet Husqvarna. Vi har däremot valt ur informationssynpunkt att beskriva företaget utifrån hur det såg ut innan avskiljningen då det ännu inte finns tillfredsställande information om hur det nya Electrolux ser ut.

Electrolux har ingen ren affärsidé som gäller för hela koncernen eftersom de har en stor bredd av olika produkter. De har däremot strategier för de olika produktkategorier som företaget är uppdelat i. För kategorin inomhusprodukter, vitvaror har de bl.a. som strategi att stärka Electrolux som ett globalt ledande varumärke samt förbättra produktmixen för att öka lönsamheten⁶⁸. För inomhusprodukter, professionella produkter siktar de på att öka takten i produktförnyelse och öka försäljningen av storköksutrustning i USA genom den nya försäljningsorganisationen⁶⁹.

Electrolux hade 2005 en nettoomsättning på cirka 130 miljarder kronor, av dessa stod inomhusprodukter för cirka 100 miljarder kronor och utomhusprodukter för cirka 30 miljarder kronor. Electrolux hade ett rörelseresultat på 3942 miljoner kronor och en vinstmarginal på 3 %. År 2005 hade Electrolux ett genomsnittligt antal anställda på 69523 personer, som var verksamma över hela världen. De största områdena är Europa och Nordamerika som tillsammans står för över 75 % av nettoomsättningen.⁷⁰

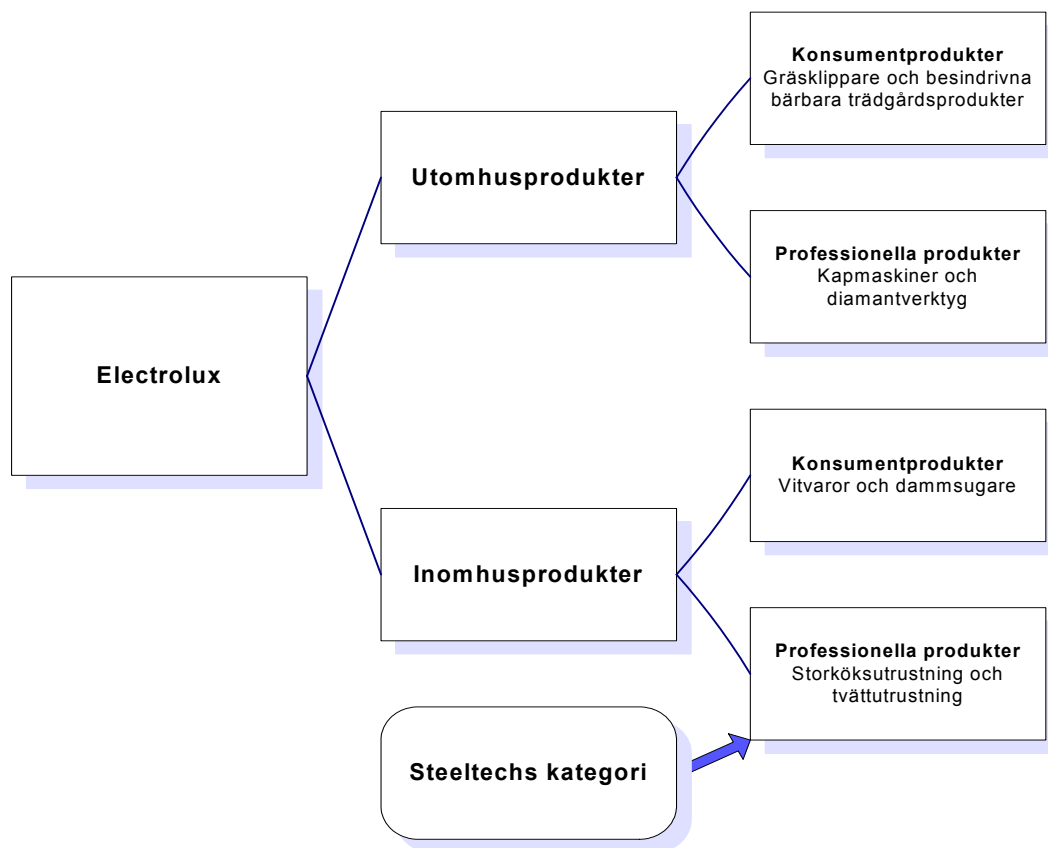
⁶⁸ Årsredovisning Electrolux, 2005

⁶⁹ Ibid.

⁷⁰ Ibid.

4.2.1.1 Produktkategorier

Electrolux delar in sina produkter i två huvudsakliga kategorier, Inomhus, det nuvarande Electrolux samt Utomhusprodukter, den verksamhetsgren som nu heter Husqvarna. Dessa två delas sedan upp i ytterligare kategorier. I figur nedan visas hur uppdelningarna av produktkategorier i Electrolux ser ut.⁷¹



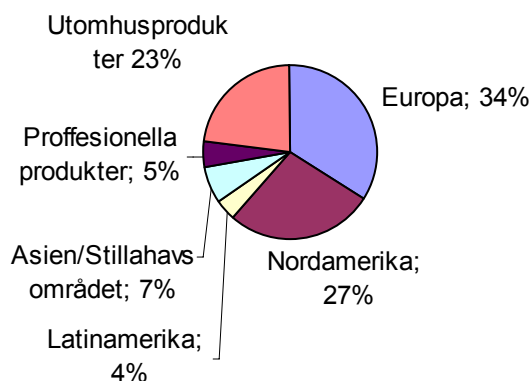
Figur 4-2 Electrolux produktkategorier⁷²

Av den totala omsättningen i Electrolux koncernen står professionella produkter inomhusprodukter för 5% som visas i figuren nedan. Figuren är uppdelad på så vis att den visar i procentuell andel av omsättningen den geografiska spridningen för inomhuskonsumentprodukter samt hur stor procentuell andel professionella inomhusprodukter samt utomhusprodukter har av Electrolux omsättning. Vidare delas de 5 % för professionella inomhusprodukter upp i storköksutrustning och tvättutrustning, hur dessa 5 % fördelar sig mellan storköksutrustning och tvättutrustning har vi ingen information om.⁷³

⁷¹ Årsredovisning Electrolux, 2005

⁷² Årsredovisning Electrolux, 2005, samt egen bearbetning

⁷³ Årsredovisning Electrolux, 2005



Figur 4-3 Procentuell fördelning av Electrolux omsättning ⁷⁴

4.2.2 Hildebrand

Hildebrand är ett schweiziskt företag som Steeltech säljer banddiskmaskiner till. Maskinerna är inriktade på tvättning inom chokladstillverkningsindustrin. Hildebrand AG grundades för över 50 år sedan, det företag som Steeltech säljer till är dock en avknoppning från Hildebrands industriella del och heter Hildebrand Industry. Hildebrand tillverkar och utvecklar även egna tvättsystem som de säljer.⁷⁵ Hildebrand har fram till november 2006 en nettoomsättning på ungefär 21,5 Mkr. Hildebrands balansomslutning är för samma period ungefär 9,7 Mkr med en soliditet på drygt 40 %.⁷⁶ Beloppen är omräknade från schweiziska francs till svenska kronor till kursen 1/5,6497⁷⁷.

4.2.3 Loipart

Loipart är en av de tre stora kunderna för Steeltech förutom Electrolux och Hildebrand. De etablerade sin verksamhet i Finland 1977 och har sedan dess vuxit till ett av de ledande företagen när det gäller att leverera fullständig kabyssutrustning som kylskåp och diskmaskiner samt barer och bufféutrustning i rostfritt stål som kan användas direkt för flera olika sorters fartyg. Loipart har tidigare haft ett samarbetsavtal med Electrolux som upphörde 2000. Loipart Oy i Finland äger 100 % av Loipart AB i Sverige.⁷⁸ Loipart AB's andra verksamhetsår slutade med ett rörelseresultat efter finansiella poster på 19,2 Mkr samt en nettoomsättning som uppgick till 181,8 Mkr. År 2005 präglades av en fortsatt högkonjunktur på fraktmarknaden i Asien vilket ger företaget en bra grund inför de kommande åren. Även utvecklingen av dollarkursen har haft en positiv inverkan på årets resultat då den svenska kronan stärkts mot dollarn. Ett reservdelslager i Alingsås uppfördes i slutet av 2005. I och med detta kan kunderna erbjudas bättre service och snabbare leveranser. Vidare uppgår 2005 års balansomslutning till 62,6 Mkr och soliditeten 20,9 %. Loipart hade under året i medeltal 32 anställda.⁷⁹

⁷⁴ Årsredovisning Electrolux 2005, samt egen bearbetning

⁷⁵ www.hildebrandindustry.ch 2007-01-03

⁷⁶ Månadsrapport nov 2006, Hildebrand AG

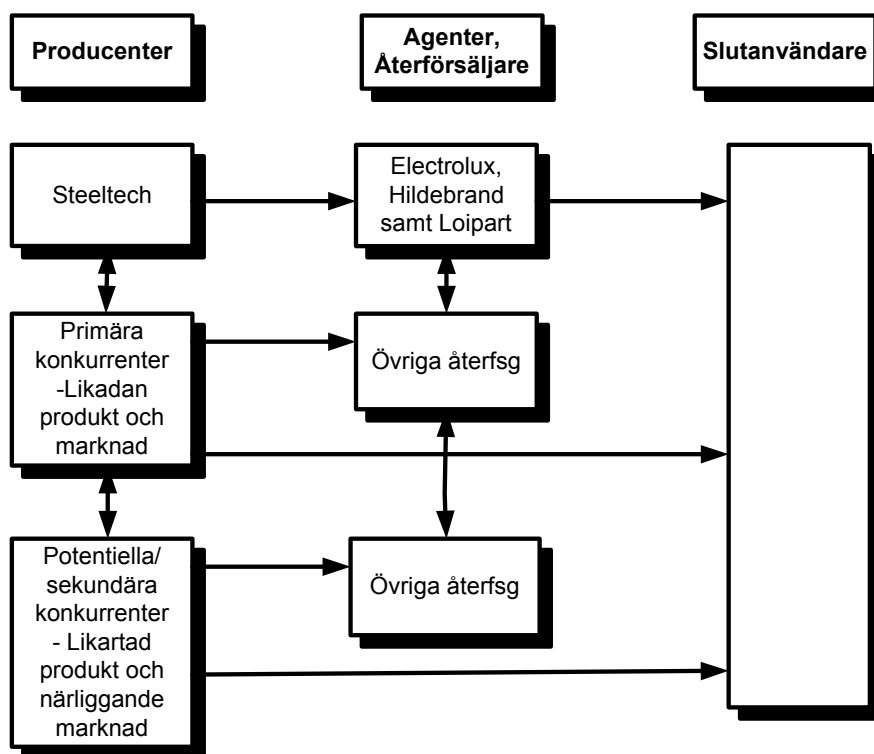
⁷⁷ www.di.se, valutakurser 2007-01-03

⁷⁸ www.loipart.fi 2007-01-03

⁷⁹ Årsredovisning Loipart AB, 2005

4.3 Marknadsöversikt

Den marknadsöversikt som beskrivs i detta avsnitt består av den egna framtagna marknadsmodellen som är en genomgång av de producenter, återförsäljare och till viss del slutanvändare som finns på den nordiska marknaden inom produktområdet industriella tvättar. Avsnittet syftar främst till att visa de relationer som finns mellan aktörerna.



Figur 4-4 Marknadsmodell⁸⁰

De horisontella pilarna i figuren åskådliggör det försäljningsflöde som finns från producent till slutanvändare. Det finns dock återförsäljare som säljer till andra återförsäljare innan produkten når slutanvändare men detta bortser vi ifrån i modellen. Steeltech innehar ingen egen försäljningsorganisation vilket gör att de säljer via återförsäljare till slutanvändare. Den huvudsakliga återförsäljaren för Steeltech är Electrolux men de samarbetar även med Hildebrand och Loipart. Försäljning direkt till slutanvändare har bara gjorts vid enstaka tillfällen⁸¹. De slutanvändare som finns för Steeltechs produkter befinner sig över större delen av världen men med en betydande koncentration i Sverige och Europa.

En nivå under Steeltech i modellen återfinner vi de producenter som primärt tillverkar likadana produkter samt tillfredställer slutanvändare på den marknad som Steeltech har sina slutanvändare. Dessa producenter kan vara av det mindre slaget och sälja via återförsäljare till slutanvändare eller direkt till slutanvändare. Här återfinner vi givetvis också större koncerner med produktion- och försäljningsavdelningar. Förflyttar vi oss ytterligare en nivå längre ner i modellen finner vi de potentiella konkurrenterna som säljer likartade produkter

⁸⁰ Egen bearbetad modell

⁸¹ Diskussionsmöte Steeltech, 2006-11-30

som Steeltech samt återfinns på den närliggande marknaden. Denna kategori av konkurrenter kan vara potentiella konkurrenter för Steeltech men då antingen genom att producera likadana produkter eller att finnas på Steeltechs geografiska marknad ej båda två. De relationer som återfinns mellan producenter och återförsäljare innehar inga klara definitioner. Det förekommer företag som är svåra att kategorisera vilket gör att vi har använt oss av subjektiva bedömningar i studiens marknadskartläggning.

4.3.1 Konkurrenter

De konkurrenter som vi har för avsikt att kartlägga är de producerande företag som finns på den nordiska marknaden. Dessa konkurrenter benämns i modellen potentiella konkurrenter av den anledning att de blir konkurrenter vid en eventuell marknadssatsning av den nya produkten. Med nordisk marknad avses Sverige, Norge, Danmark och Finland. De produkter som förefaller intressanta är industriella disk- och rengöringsmaskiner av olika slag. Vi har för avsikt att kategorisera de framkomna konkurrenterna i vad de primärt tillverkar för slags disk- och rengöringsmaskiner.

4.3.2 Slutanvändare

Slutanvändare för den produktkategori som vi studerar återfinns inte bara i Norden utan även i övriga Europa. Slutanvändare för industriella tvättar kan vara exempelvis metallindustri, livsmedelsindustri, medicinsk industri, charkuterier m.m. Slutanvändare för industriella tvättar är inte det som primärt har studerats i kartläggningen.

4.3.2 Återförsäljare

Återförsäljare åsyftar primärt de företag som köper in produkter för att sedan sälja till slutanvändare eller andra återförsäljare. Det finns dock producerande företag som säljer produkter direkt till slutanvändare, denna kategori av företag blir placerade enligt den subjektiva bedömning som vi gör av företaget, där vi ser till om de huvudsakligen agerar som producenter eller återförsäljare.

5 Analys

I det analysavsnitt som följer kommer vi att bekanta oss med trekantsmodellen och fyrkantsmodellen för Steeltech under åren 2002 till 2006. I det jämförande avsnittet tydliggörs de finansiella förändringar som skett under de analyserade åren. I det efterföljande avsnittet får vi en fördjupad insikt av intäktsmodellen samt de potentiella konkurrenterna på den nordiska marknaden för industriella disk- och rengöringsmaskiner. Vidare analyserar vi de omvärldsfaktorer som kommer att påverka Steeltech vid en eventuell framtida satsning. Avslutningsvis kommer vi att analysera företagets värde genom att använda en substansvärderingsmodell samt en utdelningsbaserad avkastningsvärderingsmodell.

5.1 Trekantsmodellen och fyrkantsmodellen

Trekantsmodellen ingår som en del av den analys som görs av Steeltech. Den syftar till att ge en beskrivning av Steeltechs nuvarande situation och till viss del dess historiska utveckling. Syftet med analysen är att visa på de relationer som finns i företaget mellan drift och finans. Värt att tillägga är att denna del av vår analys kommer att vara förhållandevis överskådlig. Vi har valt att inte detaljstudera subjekt och objekt. Delen finans analyseras med hjälp av fyrkantsmodellen.

5.1.1 Subjekt

Steeltech har som de flesta företag en kärna av personal som utgör subjekt delen av trekantsmodellen. Då företaget hanterar hela processen från design, konstruktion till produktion och slutligen montering ställs stora krav på personalen. I ett rent tillverkande företag kan personalen till viss del rationaliseras bort genom mer automatiserade produktionsanläggningar, men för Steeltechs del som tillverkar kundorderstyrda produkter i begränsad upplaga blir detta svårt. Många produkter som tillverkas av Steeltech är i slutändan funktionsanpassade för den professionella användaren och därmed ställs ytterligare krav på samordning och kommunikation i hela produktionsprocessen. Steeltech uppger själva att de upprätthåller internationella standarder för produkterna som visar på att företaget och de anställda fokuserar på kvalitén i produktionen. Subjektet är alltså en ickemonetär men dock viktig aspekt av företagets fortlevande. Steeltech som är onoterat har inte samma lönsamhetskrav som börsföretag, där lönsamhet vanligtvis är av största vikt. Att ägarna till Steeltech samtidigt arbetar i företaget gör att personalen blir än viktigare.

Genomsnittligt antal anställda har ökat under perioden samtidigt som omsättningen har ökat. Det föreligger en stark korrelation mellan dessa två variabler som vi kan se i nedanstående diagram.

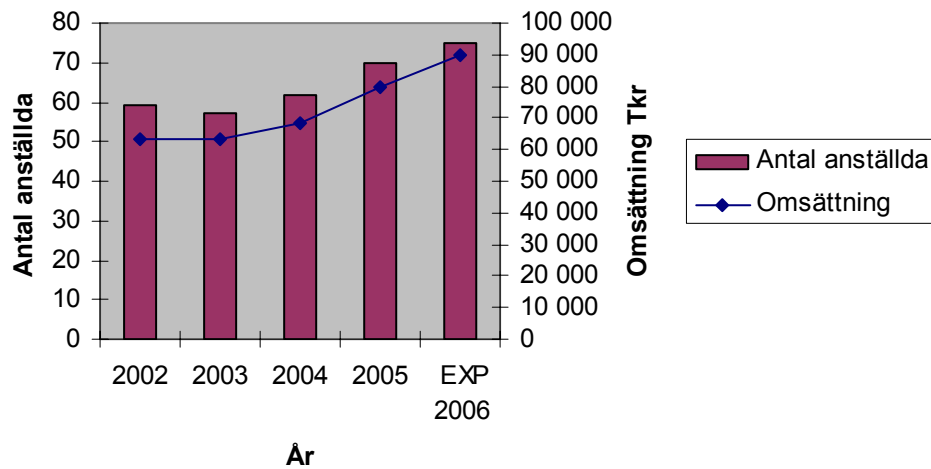


Diagram 5-1 Steeltech omsättning samt antal anställda 2002-2006 ⁸²

Diagrammet nedan visar den förändring av omsättning per anställd som skett under åren 2002-2006. Omsättningen per anställd har inte förändrats nämnvärt vilket tyder på att produktionen inte har genomgått någon större effektivisering under perioden. Steeltech har arbetat aktivt med att förbättra flöden i verksamheten vilket kan ha varit en bidragande orsak till ökningen av denna kvot om än marginella. De investeringar i maskinparken som ägde rum under 2005 är enligt vår mening en bidragande orsak till den ökning av omsättning per anställd som förväntas mellan 2005 och 2006.

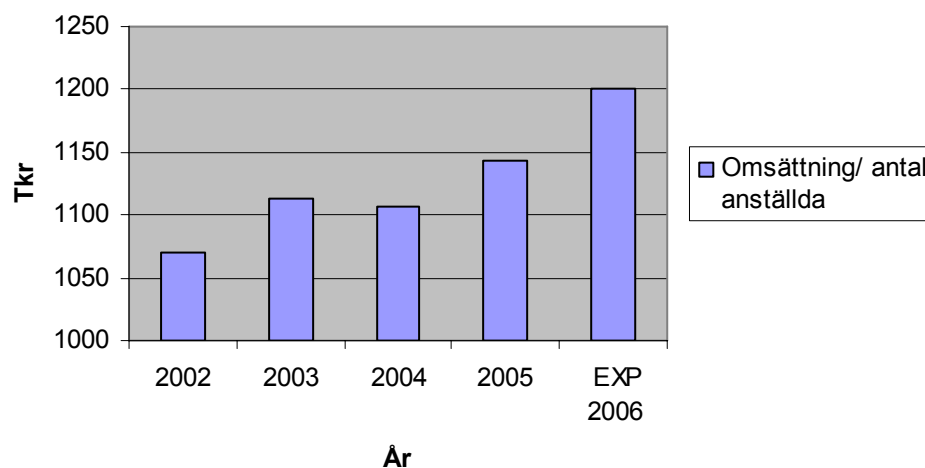


Diagram 5-2 Steeltech omsättning per anställd 2002-2006 ⁸³

⁸² Årsredovisning Steeltech 2002-2006, samt egen bearbetning

⁸³ Ibid.

Rörelseresultatet per anställd har ökat från det förlustår som 2002 utgjorde, vilket tyder på att rörelseresultatet har haft en större förändringstakt än vad antalet anställda har haft under den undersökta perioden.

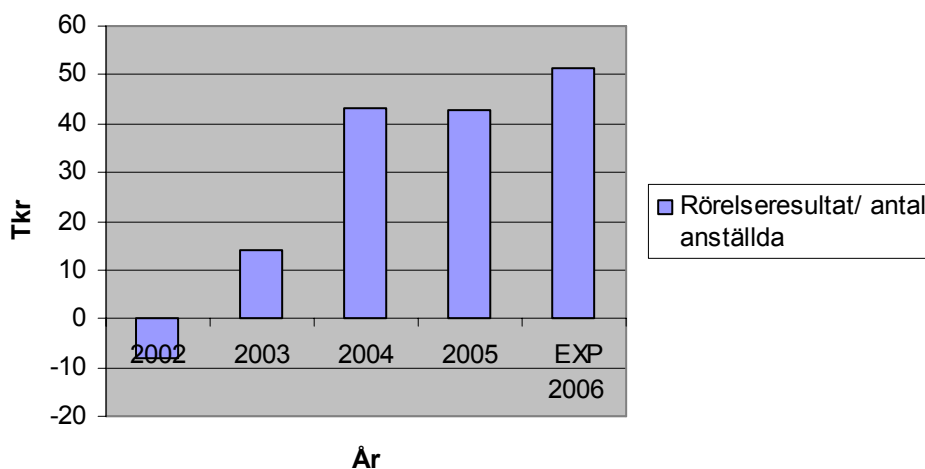


Diagram 5-3 Steeltech rörelseresultat per anställd 2002-2006 ⁸⁴

5.1.2 Objekt

Omsättningen har ökat från 63 Mkr till 90 Mkr under åren 2000-2006. Värt att tilläggas är att omsättningen för året innan analysperioden uppgick till 68 Mkr vilket säger oss att 2002 var ett väldigt dåligt år omsättningsmässigt. Detta berodde på ett dåligt år volymmässigt samt att företaget inte lyckades förutsäga och parera för detta. Kostnadsomställningar som exempelvis personalnedskärningar gjordes, vilket resulterade i ett positivt resultat för nästföljande år.

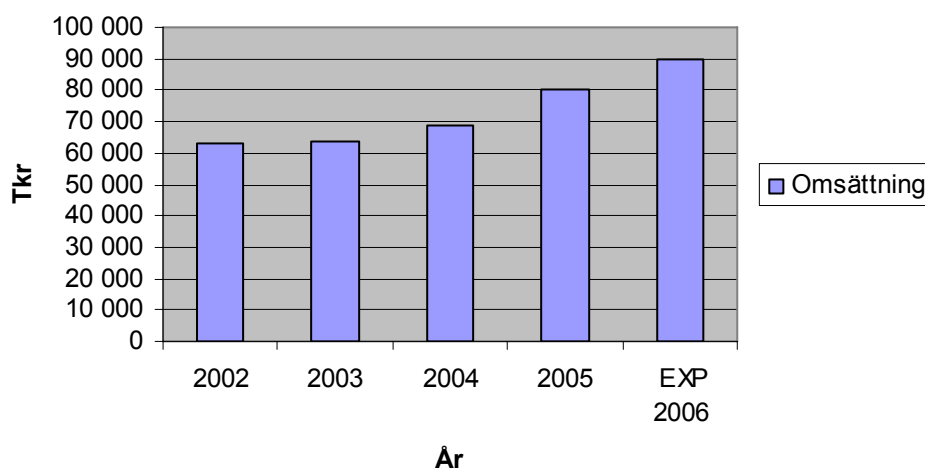


Diagram 5-4 Steeltech omsättning 2002-2006 ⁸⁵

⁸⁴ Årsredovisning Steeltech 2002-2006, samt egen bearbetning

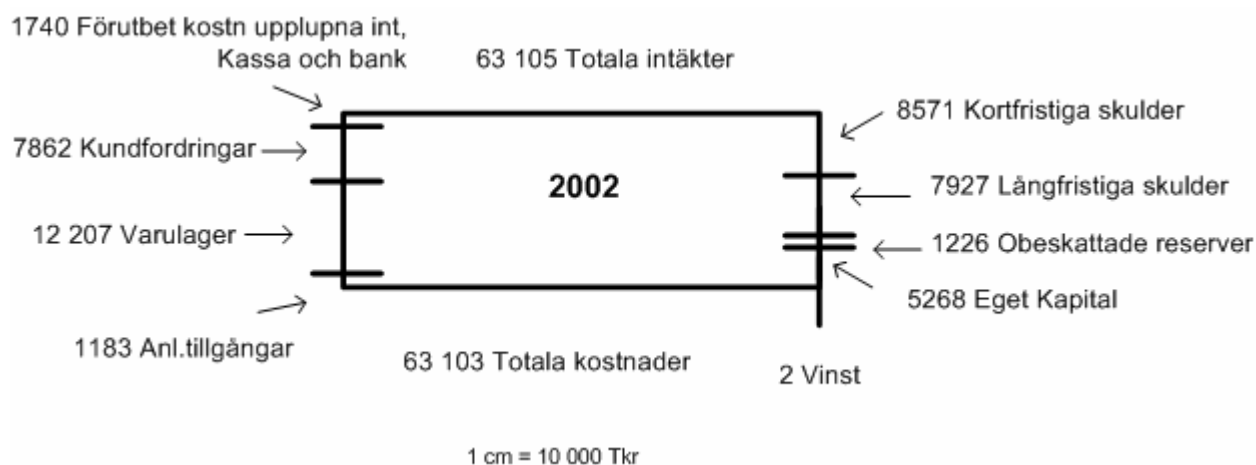
⁸⁵ Ibid.

Steeltech har ett produktsortiment som kan kategoriseras enligt tidigare beskrivna produktgrupper. Den specifika produkten som används av slutanvändaren är i många fall väldigt unik därför är det svårt att analysera varje enskild produktenhet. Vi kommer i följande avsnitt att studera de olika produktkategorierna. Produktkategorierna grytor, samt kringutrustning står för den största delen av omsättningen. Enskilt största produktkategorin är grytor därefter kommer diskmaskiner. Att producera industriella disk- och rengöringsmaskiner riktade mot slutanvändare är ur detta perspektiv en förståelig strategi då företaget är stora inom verksamhetsområde diskmaskiner till storkök. Vi har förstått efter diskussion med Steeltech att diskmaskiner är den produkt som enklast kan modifieras till en produkt som inte konkurrerar med de befintliga produkter som säljs via Electrolux.

5.1.3 Finans

I detta avsnitt kommer vi att analysera Steeltech med hjälp av fyrkantsmodellen för att ge en bild av företaget med siffror från 2002 till 2006. Anledningen är att få en grund i hur de är positionerade idag för att sedan utgöra bas för den värdering som kommer att göras. Genom att förstå hur Steeltech är uppbyggt finansiellt kan kopplingen till potentiella konkurrenter på marknaden av industriella disk- och rengöringsmaskiner underlättas. Vi har valt att presentera ett antal nyckeltal för att ge ytterligare en dimension till de rena siffror som presenteras. Nyckeltalen redovisas och analyseras i senare avsnitt.

5.1.3.1 2002

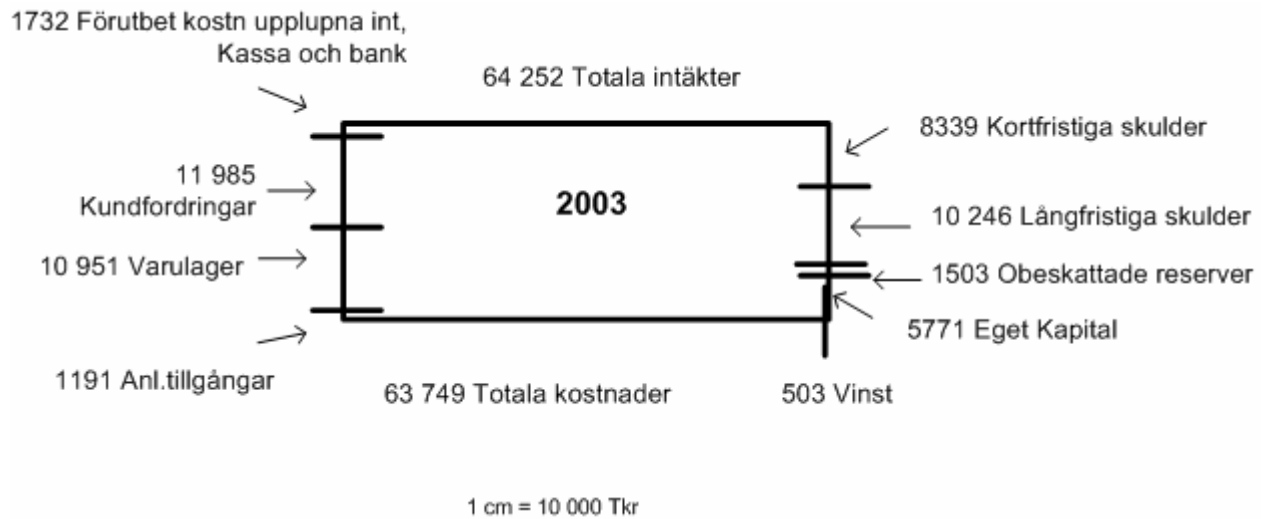


Ovanstående fyrkantsmodell är rektangulär till formen vilket kan te sig aningen underligt då tillverkande företag oftast har en väldigt kvadratisk fyrkantsmodell. Anledningen till detta är att Steeltech har den fastighet som de har sin verksamhet i. Av denna anledning uppgår de totala anläggningstillgångarna till 1,18 Mkr. Detta belopp kan för Steeltechs del helt tillföras till materiella anläggningstillgångar. Beloppet kan tyckas vara litet då Steeltech som tillverkande företag har totala intäkter på 63,1 Mkr för året 2002 och har samtidigt en bred och gedigen maskinpark för att kunna tillverka sina produkter. Förklaringen är den att många maskiner som används i produktionen idag är fullständigt avskrivna sedan flera år tillbaka i tiden. Exempel på detta är de excenterpressar som funnits i produktionen sedan 60-talet och fungerar tillfredställande än idag. Investeringarna för året uppgick till 0,5 Mkr och var huvudsakligen riktade mot produktionsutrustning. Marknaden var generellt svag detta år och resultatet före bokslutsdispositioner var väldigt svagt. Avskrivningarna för året var dessutom tämligen höga.⁸⁶

⁸⁶ Årsredovisning Steeltech 2002



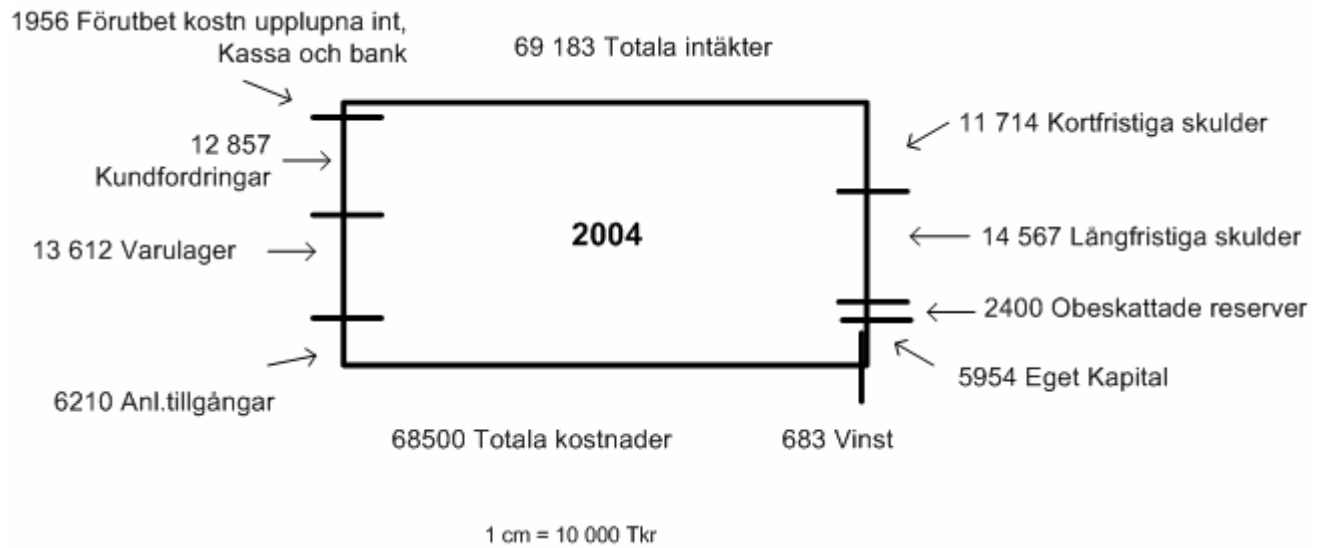
5.1.3.2 2003



Huvuddelen av Steeltechs omsättning kan hänföras till segmentet storkök och exporten uppgår till 37% för detta år. De investeringar som gjorts under året har varit inriktade mot produktionsutrustning. Under året beställde Steeltech en laserskärmaskin och en kantpress med leverens under första kvartalet under 2004. Investeringarna för året uppgick till 0,6 Mkr. Under året lades fokus på förbättring av flöden och fabrikslayouter. Strategin att utveckla och tillverka produkter i rostfritt har under året utmynnat i flera nya produkter såsom en helt ny serie av stora diskmaskiner samt ett diversifierat sortiment av upptiningsskåp. Under året startades en ny serie av diskkringutrustning, en process som kom att fortlöpa under 2004. Av det fria egna kapitalet så disponerades 0,5 Mkr för utdelning. Nettoförändringen av det egna kapitalet för året var obetydlig. Tillgångsökningen finansierades genom en ökad skuld till kreditinstitut.⁸⁷

⁸⁷ Årsredovisning Steeltech 2003

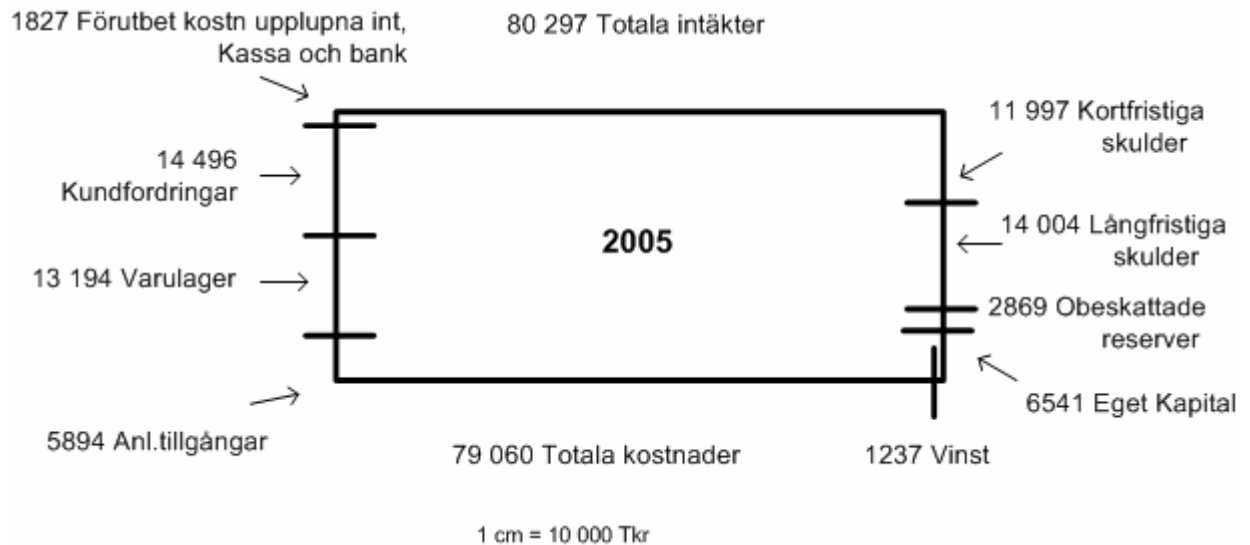
5.1.3.3 2004



Försäljningen för 2004 ökade till 69 Mkr (63) med en exportandel som uppgick till 41%. Investeringarna för året var betydande och uppgick till 5,8 Mkr. De största investeringarna som gjordes under året var inköpen av en laserskärmaskin och en kantpressmaskin. Avskrivningarna för året uppgick till 0,81 Mkr vilket är en ökning från föregående år men avskrivningseffekten fick full effekt först för 2005 då de nyttjades under hela året i produktionen. Under året avyttrades fullt avskrivna maskiner med ett anskaffningsvärde på 1,8 Mkr, vilket resulterade i en realisationsvinst och likvida medel. Av disponibla vinstmedel utdelades 0,65 Mkr⁸⁸.

⁸⁸ Årsredovisning Steeltech 2004

5.1.3.4 2005



Försäljningen ökade under året till 80 Mkr (69) och även exportandelen ökade till 48%. Investeringarna under året uppgick till 0,5 Mkr. Skulder till kreditinstitut inom posten långfristiga skulder ökade markant vilket kan ses som en effekt av det låga ränteläget. Vid en lägre marknadsränta blir givetvis denna form av finansiering mer fördelaktig. Checkräkningskrediten minskades rejält under året från 6 Mkr till 2 Mkr vilket troligen beror på den bättre likviditet som företaget har samt förväntas ha i fortsättningen. Utdelningsnivån som har varit i det närmaste konstant under analysperioden uppgår detta år till 0,6 Mkr. Balanserade vinstmedel ökade till 3,5 Mkr (2,9). Företaget har under året för första gången aktiverat utgifter för immateriella anläggningstillgångar. Beloppet uppgick till 0,275 Mkr. 2005 är första året som Steeltech tillämpar factoring i bolaget⁸⁹.

⁸⁹ Årsredovisning Steeltech 2005

5.1.3.5 2006

Det senaste månadsbokslutet som vi har använt oss utav i vår analys är november som visar på en omsättning som kommer att uppgå till 90 Mkr för år 2006 som helhet⁹⁰. Vinsten före bokslutsdispositioner och skatt är prognostiserad till 3041 Tkr. År 2005 uppgick vinsten för bokslutsdispositioner och skatt till 2230 Tkr. Vinst som genererats under året kommer att delas ut enligt den utdelningsmodell som företaget har. Utdelningsmodellen fungerar på så sätt att utdelningsandelen ökar vid olika vinstintervaller. Vi redovisar inte modellen i exakta siffror då företaget har reserverat sig mot detta.

Summan som förväntas att delas ut uppgår till ungefärligen 1500 Tkr. Det egna kapitalet förväntas uppgå till runt 10 Mkr vid årets utgång. Prognoser visar på att balansomslutningen kommer att hamna på 41 Mkr vilket innebär en soliditet på ungefär 25 %. Under året så har ekonomiska poster som kundfordringar ökat till 16 Mkr för att under 2005 ha legat på 14,5 Mkr. I vår mening så måste företaget arbeta mer aktivt för att inte binda så mycket kapital som de gör i poster som kundfordringar och varulager. Råvaruprisutvecklingen har varit stark under året vilket gjort att man har köpt in mycket råmaterial för lagerhållning⁹¹. Denna post förväntas uppgå till 17 Mkr för året vilket är överstigande 2005 års lagerpost på 13,2 Mkr.

Företaget har två uttryckta finansiella mål. Ett av dess mål är att de eftersträvar en vinstmarginal på 5 %, vilket de i dagsläget inte uppnår om vi ser till historiska värden under vår analysperiod. Men förändringen går åt rätt håll då de under föregående år uppnådde en vinstmarginal på 4,11 %. Det andra uttalade målet är att uppnå en soliditet på 30 procent⁹². Soliditetsmålet studeras närmare under värderingsavsnittet.

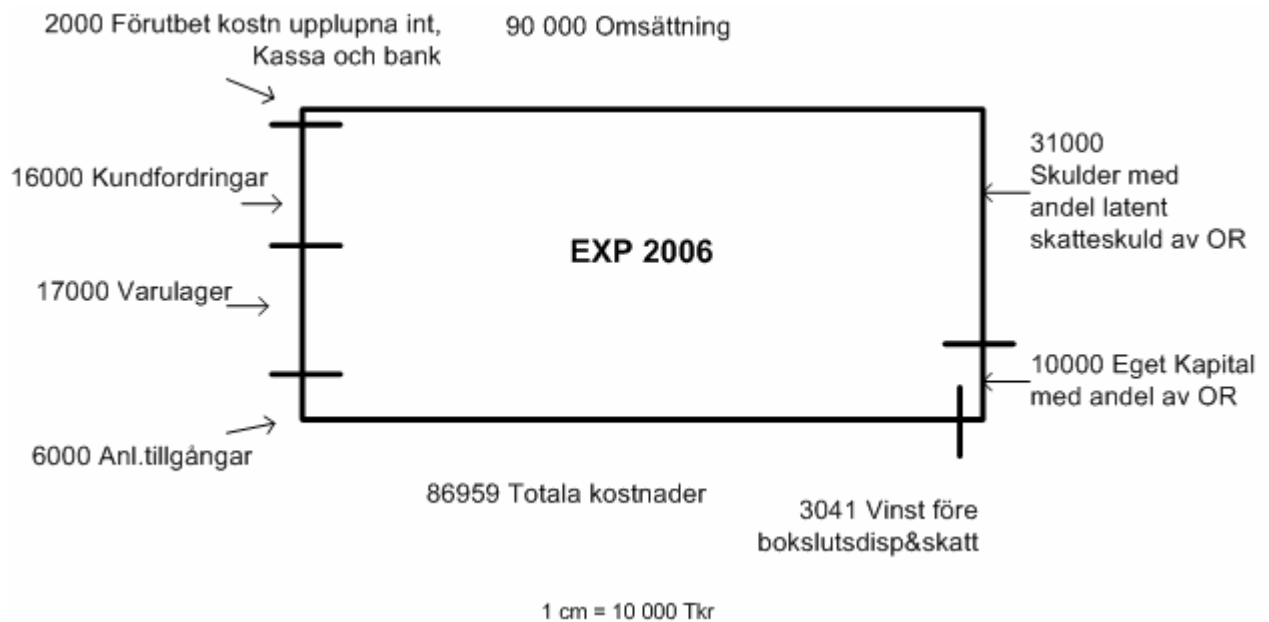
Företagets disponibla likviditet exklusive checkräkningskrediterna som ligger på 2000 Tkr förväntas uppgå till 564 Tkr i slutet av 2006 vilket är vida överstigande siffrorna från 2005. Med en ökad disponibel likviditet blir företaget mer oberoende av externt kapital.

Det prognostiserade resultatet för 2006 som helhet kan vi i nuläget uttala oss om med en relativt hög säkerhet, däremot råder en större osäkerhet vad gäller den slutgiltiga balansomslutningen. Några balansräkningsposter kan vi uttala oss om med en ganska stor säkerhet medan andra är mer osäkra. Detta grundar sig i att vi inte har aktuell och tillförlitlig värderingen för enskilda tillgångsposter. Nedan presenteras en förväntad fyrkantsmodell för år 2006.

⁹⁰ Månadsrapport okt Steeltech, 2006

⁹¹ Diskussionsmöte Steeltech 2007-01-03

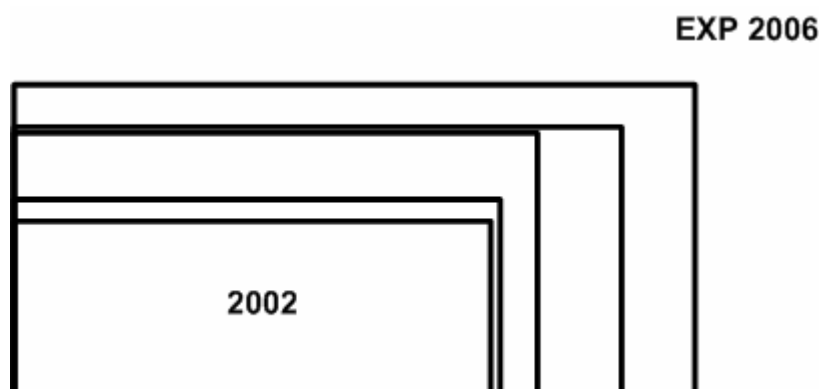
⁹² Diskussionsmöte Steeltech 2006-12-13



5.1.4 Jämförande analys av fyrkanter samt nyckeltalsanalys

De fyrkanter som har presenterats kommer att ligga till grund för den värdering som görs av Steeltech senare i uppsatsen. Fyrkantsestimeringen av 2006 visar på den riktning som företaget har dagsläget och är självklart viktig ur värderingssynpunkt.

Steeltech har under senare år visat en högre vinst än de tidigare åren under analys perioden vilket har bidragit till ett större eget kapital med hänsyn tagen till utdelning. Vinstmarginalen har förbättrats från att ha varit negativ under det första studerande året till att i dagsläget ligga på dryga 4,1 %. Kapitalomsättningshastigheten har under undersökningsperioden varit relativt stabil. Företaget har ökat sina tillgångar mer än omsättningen under analysperioden vilket inte är bra med tanke på den svaga vinstmarginal som föreligger i branschen. Ett exempel på detta är kundfordringar som har ökat mer än omsättningsökningen vilket ej är en långsiktigt hållbar utveckling för framtiden. Fyrkantens ojämna tillväxt för 2004 i modellen nedan kan hänföras till den större investering av anläggningstillgångar som förekom under 2004.



Ett komplement till fyrkantsanalysen är att kolla på finansiella nyckeltal för Steeltech för att få en bättre överblick över tiden. Ser vi till de nyckeltal som beskriver lönsamhet så har

utvecklingen varit positiv för åren 2002 till 2005. Re liksom Rt har ökat under analysperioden vilket visar på att verksamheten har blivit mer lönsam. I början av analysperioden var Re rejält understigande den avkastningsnivå som är rimlig för företaget med hänsyn tagen till riskpremie. Rt har efter 2002 överstigit skuldräntan vilket visar på att företaget har lyckats finansiera verksamheten bättre.

Skuldräntan har under analysperioden varit förhållandevis jämn vilket visar på att finansieringen i detta avseende inte har blivit bättre men inte heller sämre. Värt att tillägga är att analysperioden är begränsad till den konjunkturuppgång som varit för branschen de senaste åren vilket visar på en väldigt starkt regression av de analyserade nyckeltalen. Om åren innan 2002 visats i diagrammet hade trenden inte uppfattats lika stark.

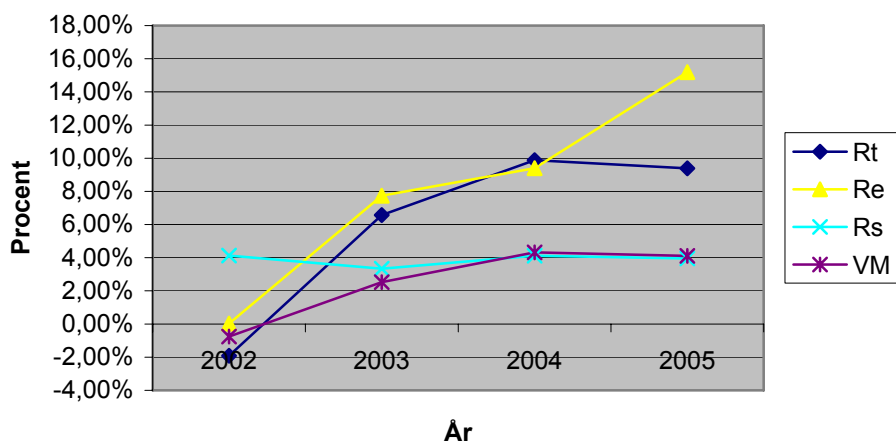


Diagram 5-5 Nyckeltal avseende lönsamhet Steeltech 2002-2005 ⁹³

⁹³ Årsredovisning Steeltech, 2002-2005

Balansomslutningen har haft en tendens att öka i förhållande till nettoförsäljningen vilket kapitalomsättningshastigheten visar på. Steeltech visar inte på ett bättre nyttjande av sina tillgångar under de senaste årens konjunkturuppgång eftersom detta nyckeltal minskar. Företaget har tendens till att binda mycket kapital i varulager och kundfordringar vilket genererar svårigheter att växa organiskt med konsoliderad tillväxt.

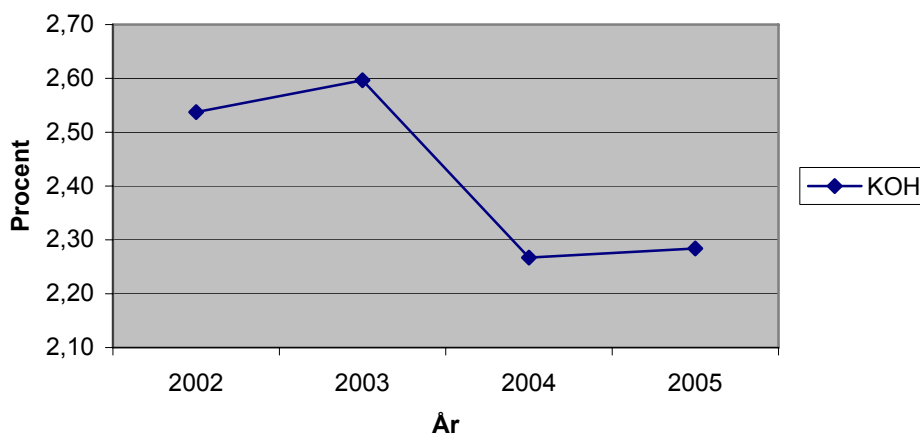


Diagram 5-6 Nyckeltal avseende resursutnyttjande Steeltech 2002-2005 ⁹⁴

Soliditeten har haft en sjunkande tendens trots ökad balansering av företagets vinstmedel, detta kan kopplas till tidigare resonemang om företagets tillväxt. Den trend som vi ser vad gäller den sjunkande soliditeten visar på en minskad finansiell styrka trots en starkt konjunktur för branschen. En riktlinje för god kassalikviditet är att den ska överstiga 100 % vilket Steeltech överstiger. En begränsad kassalikviditet innebär att finansieringsmöjligheterna vid investeringar begränsas då beroendet av främmande kapital från externa långgivare eller aktieägare ökar.

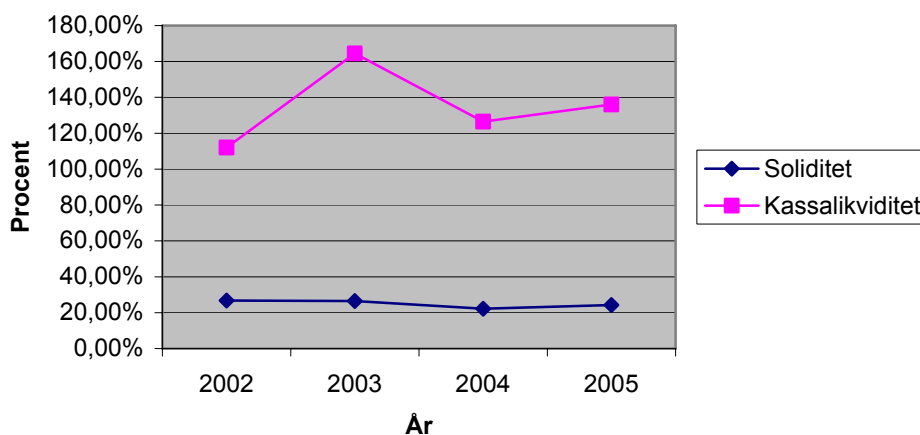


Diagram 5-7 Nyckeltal avseende finansiell styrka Steeltech 2002-2005 ⁹⁵

⁹⁴ Årsredovisning Steeltech 2002-2005

⁹⁵ Årsredovisning Steeltech 2002-2005

5.2 Analys intäktsfyrkant

Steeltech funderar i dagsläget på att utveckla sin banddisk så att den kan användas inom andra områden än i storkök. Intäktsfyrkanten syftar till att analysera hur de eventuella intäkterna från det nya produktområdet kommer att inflyta. De olika sidorna som kommer att analyseras är produkt, kund, marknad och försäljare. Analysen kommer att återkoppla till den marknadskartläggning som har gjorts för att ge verkliga exempel på de olika sidorna i fyrkanten.

5.2.1 Produkt

Grundprodukten som Steeltech ska utveckla utgår ifrån är deras banddisk som skall modifieras så att den kan användas utanför storkökssegmentet. I kartläggningen har ett antal olika möjliga produktkategorier tagits fram för att ge förslag. Inom industrin finns behov av metallrengöringsmaskiner och avfettningmaskiner och inom livsmedelsindustrin finns ett stort behov av disk- och rengöringsmaskiner.

5.2.2 Marknad

Det viktigaste med marknaden är att de inte blir konkurrenter med Electrolux som verkar inom storkökssegmentet. De marknader som har framkommit i vår marknadskartläggning är disk- och rengöringsmaskiner till livsmedelsindustrin, exempel är slakteri, bageri och mejeri. Även annan industri som rengöring och avfettning av metalldelar är möjliga nya marknader. Det är inget som hindrar Steeltech att sälja den nya produkten till andra geografiska områden än Norden.

5.2.3 Kund

Med kund avses för Steeltech i dagsläget en slutanvändare, vi förutsätter att även den eventuella nya produkten kommer att säljas till samma slags kunder. Det viktigaste är precis som ovan att de inte konkurrerar med Electrolux om kunder, därför är det viktigt att kunden befinner sig på någon av de ovannämnda marknaderna för produkten. Exempel på kunder har inte framkommit i kartläggningen då denna har varit inriktad på att finna eventuella produktområden och konkurrenter till Steeltech. Men utifrån de marknader som framkom kan vi dra slutsatsen att kunderna är företag som verkar inom antingen livsmedelsindustrin eller är i behov av en rengöringsmaskin för rengöring eller avfettning av metaller.

5.2.4 Säljare

Steeltech säljer inte via egna försäljare och är i dagsläget inte intresserade av det heller. Därför är det viktigt att finna de återförsäljare som verkar inom de ovannämnda marknaderna. Många av företagen som är återförsäljare i vår kartläggning är också producenter själva eller via dotterbolag vilket gör att de är mindre troligt att de vill sälja Steeltechs produkt. KMC är det enda företag i kartläggningen som är en huvudsaklig återförsäljare. Det är möjligt att vissa av de andra återförsäljarna är intresserade av att sälja en annan producers produkter. Enligt kartläggningen förekommer sådana arrangemang, exempel på detta är Teijo som säljer för Brüel. Det beror självklart på om företaget själva producerar en liknande produkt som Steeltech eller om Steeltechs produkt diversifierar deras produktportfölj.

5.3 Marknadskartläggning

Inför kartläggningen fick vissa praktiska beslut tas, vilken sorts företag som skulle tas med, storlek på dessa och vilka produktområden som var intressanta för oss och Steeltech. Efter samtal med Thomas Lavstrand på Steeltech beslutade vi att inte avgränsa oss till någon specifik industri, förutom till det som vi anser att Steeltechs banddiskmaskin skulle kunna anpassas till. Vi har därför gjort subjektiva bedömningar utifrån databasinformation och information utifrån företagens hemsidor om vilka företag som är lämpliga att redovisa och vilka produktkategorier de tillhör. En bestämd avgränsning som gjordes under informationsinsamlingen var att inte ta hänsyn till företag med en omsättning under 10 Mkr, dock har även företag som har haft högre omsättning valts bort då vi anser att företaget är för diversifierat dvs. den del av omsättningen som berör det vi är intresserade av mest troligt är för liten. Därmed är denna kartläggningen inte total pga. bortfall av de mindre företagen, dock anser vi att de företag som är intressanta för Steeltech finns representerade.

I och med att de företagen är onoterade finns det knapphändig och bristande information om räkenskaperna. Även ofullständiga databaser medförde luckor i matriserna. För att täcka upp luckorna i omsättningskolumnen har antal anställda redovisats för att på så sätt ge en möjlighet av jämförelse mellan företagen. I vissa fall har moderbolag och dotterbolag slagits ihop för att ge en rättvisande bild för koncernen, detta anges i så fall i matriserna. Siffrorna har räknats om till svenska kronor för en lättare överblick. Valutakurser från 2006-12-06 har använts, kurserna var vid detta datum EUR/SEK 9.0473, DKK/SEK 1.2131 och NOK/SEK 1.1127.⁹⁶

Det som framkommer av matriserna är att marknaden för de nordiska företagen sträcker sig längre än inom Norden. Alla företag säljer utanför Norden och en stor del av dem är globala i sin export. Huruvida om företagen är producenter eller återförsäljare framgår tydligt i den information som har inhämtats, dock är det svårare att tolka hur försäljningen går till. I vissa fall är företaget en ren återförsäljare som importerar och exporterar andra företags produkter. Sedan finns det företag som är enbart producenter likt Steeltech som bara producerar och säljer via agenter. Det finns även företag som både är producent och återförsäljare, men i de länder de inte har egna kontor säljer de via återförsäljare. Exempel på ett sådant företag är Brüel som är baserat i Danmark och säljer sina produkter i Norge via Teijo. I Danmark däremot säljer de själva sina produkter. Exakt hur företagen sköter sin försäljning har varit svårt att finna information om, så en viss reservation måste göras för de subjektiva val när vi har gjort när vi har beslutat vad företagen har för organisation.

I de fall där företagen är diversifierade är det svårt att se hur stor del av företagets totala omsättning som går att hänföra till den delen av företagets verksamhet vi är intresserade av. Något som marknaden visar tecken på är att det inte finns en enhetlig standardprodukt, det finns en stor mängd av varianter på hur disk- och rengöringsmaskiner ska ha för egenskaper. Till stor del kan detta bero på att de säljer till industrier där ingen fabrik är likadan eller hanterar sin tillverkning på samma sätt. Därför har kunderna olika krav på utseende, form och funktionalitet på produkterna. För att ge en bred bild av vad det finns för eventuella nya användningsområden för Steeltechs eventuella nya produkt har ett flertal produktkategorier tagits fram. Den gemensamma nämnaren för produktkategorierna är att produkterna används i någon form av rengöring inom industri. Den sorts rengöring som inte har tagits hänsyn till är t.ex. ultraljudstvättar och högtryckstvättar.

⁹⁶ www.di.se valutakurser 2006-12-06

Vår fullständiga sammanställning av kartläggningen finns i bilaga 5. Sammanställningen visar på vad de olika företagen har för omsättning, antal anställda, vilken kategori företaget tillhör, huruvida de importerar eller exporterar samt vilka geografiska marknader de har sin försäljning på. Vidare har vi även gjort en sammanställning av vilka produktkategorier de olika företagen producerar och/eller säljer. De fem företag som enligt oss är mest intressanta i kartläggningen kommer att presenteras utförligare nedan. Dock finns det fler intressanta företag i kartläggningen som vi inte väljer att lyfta fram. Den finansiella nyckeltalsinformationen som återfinns i kartläggningen är inte omräknad till de definitioner vi har använt oss av i övrigt angående nyckeltal.

5.3.1 Sampo-Rosenlew

Sampo-Rosenlew är ett finlandsbaserat företag som både producerar och säljer sina egna produkter. De har en årsomsättning på ungefär 442 Mkr och antal anställda uppgår 361 stycken. De är till omsättning och även till anställda det största företaget i vår kartläggning, dock är det endast 5 % av omsättningen som berör industriella rengöringsmaskiner vilket är ungefär 22 Mkr⁹⁷. De tillverkar även skördetröskor för både lantbruk och skogsbruk och det är detta som står för den större delen av omsättningen. Anledningen till att de tillverkar rengöringsmaskiner är att de vid säsongfluktuationer i tillverkningen ville ha en produktgrupp att tillverka för att jämna ut fluktuationerna i tillverkningen. Sampo-Rosenlew är intressant trots att de har en liten omsättning inom det för oss intressanta segmentet. Företaget har en fördel genom sin storlek, om de väljer att satsa mer på industriella rengöringsmaskiner. De har en vilja att diversifiera sig vilket kan tyda på att vidare satsning på rengöringsmaskiner kan komma att ske. Ytterligare finansiell information om Sampo-Rosenlew tyvärr inte lokaliserats i databaserna, dock fann vi viss information på dess hemsida. Vi använder oss av den informationen för att ge en överblick av företaget, att notera är att dessa siffror även innehåller ytterligare ett företag som ingår i Sampo-Rosenlew group vilket kommer att ge något missvisande siffror än om siffrorna bara hade åsyftat Sampo-Rosenlew som är tillverkaren av industrirengöringsmaskinerna.⁹⁸ De har de senaste åren haft ett ökande årsresultat och en stigande omsättning vilket tyder på ett för tillfället välmående företag.

År	2005	2004	2003
(Tkr)			
Omsättning	626978	567266	506649
Årsresultat	21714	18094,6	9952
Tillgångar	443318	435175	396272
Eget kapital	198136	183660	177327

Tabell 5-1 *Finansiell sammanställning Sampo-Rosenlew 2003-2005* ⁹⁹

5.3.2 KEN

KEN är baserat i Danmark och producerar disk- och rengöringsmaskiner till sjukhus, laboratorier och livsmedelsindustrin. Omsättningen för de senaste tre åren har varit runt 210 Mkr och de har 145 anställda. Omsättningsmässigt är KEN den största producenten av disk- och rengöringsmaskiner i vår kartläggning. Till skillnad från Sampo-Rosenlew har KEN bara disk- och rengöringsmaskiner som intäktskälla. KEN exporterar till hela världen

⁹⁷ www.sampo-rosenlew.fi 2006-12-10

⁹⁸ www.sampo-rosenlew.fi 2006-12-12

⁹⁹ www.sampo-rosenlew.fi 2006-12-12, samt egen bearbetning

via ett agentnätverk, dock säljer de via egna säljare i Sverige och Norge. En intressant produkt i KENs produktportfölj är deras rengörings och desinfektionsmaskiner till sjukhus och laboratorier, denna nisch i tillverkningen av maskiner har vi inte funnit bland övriga producenter. Finansiellt sett har KEN en god soliditet på ungefär 50 %.¹⁰⁰

År	04/2006	04/2005	04/2004
(Tkr)			
Omsättning	265550	240235	255212
Årsresultat	6364	3607	5859
Tillgångar	155080	151460	142092
Skulder	60364	63126	56326
Soliditet %	48,94	54,32	49,26
Räntabilitet EK %	7,73	5,15	8,79

Tabell 5-2 *Finansiell sammanställning KEN 2004-2006*¹⁰¹

5.3.3 Brüel

Brüel som har sin bas i Danmark är en producent och återförsäljare av disk och annan utrustning som ska användas inom livsmedelsindustrin. De har inte specialiserat sig på någon speciell del inom livsmedelsindustrin utan har som mål att leverera lösningar till alla behov och problem. Företagets omsättningsstorlek framkom inte i vår kartläggning, men antal anställda är 150 stycken och det ger en indikation på hur stort företaget är i jämförelse med de andra företagen. Den större delen av exporten går till Europa, och då främst till produktionsföretag av livsmedel som står för 85 % av exporten. Brüel säljer dels själva och dels via andra återförsäljare, exempel är att Teijo som säljer för Brüel i Norge och OSAB som säljer i Sverige. Finansiellt sätt har de senaste åren inte varit speciellt goda för Brüel, soliditeten uppgår till ungefär 3 % vilket är mycket svagt och de två senaste åren har de haft ett negativt årsresultat och 2003 var vinsten bara 7 Tkr. Trots sina nuvarande ekonomiska problem är ändå Brüel en stor aktör på marknaden med vad vi förmodar väl inarbetade försäljningskanaler.¹⁰²

År	12/2005	12/2004	12/2003
(Tkr)			
Omsättning	-	-	-
Årsresultat	-11064	-9176	7
Tillgångar	46503	64598	52490
Skulder	43035	57619	43116
Soliditet %	3,72	2,91	2,57
Räntabilitet EK %	-588,38	-678,99	-1,53

Tabell 5-3 *Finansiell sammanställning Brüel 2003-2005*¹⁰³

¹⁰⁰ www.ken.dk 2006-12-10

¹⁰¹ Databas, Kompass, samt egen bearbetning 2006-11-28

¹⁰² www.bruel.dk 2006-12-10

¹⁰³ Databas, Kompass, samt egen bearbetning 2006-11-28

5.3.4 Sanovo

Sanovo är ett intressant dansk företag som huvudsakligen verkar inom den globala äggindustrin. Förutom tillverkning av äggbrickstvättmaskiner tillverkar de även andra maskiner som är till hjälp inom äggindustrin. Enligt dem själva är de även inblandade i projekt inom de flesta områden inom ägg och övriga livsmedelsindustrin. Företagets omsättningsstorlek har inte funnits i kartläggningen, dock är antal anställda 75 stycken vilket kan ge en antydning till ungefär hur stora Sanovo är i förhållande med övriga företag. Sanovo har egna sälj och servicekontor över hela världen. Det intressanta med Sanovo är dess nisch äggindustrin, då många andra företag inte är lika fokuserade på en specifik bransch inom livsmedelsindustrin. Sanovos finansiella situation är tillfredsställande med en soliditet på 25-30 % de senaste tre åren. År 2003 gjordes en förlust, men de två senaste åren har en vinst på 5 Mkr respektive 6 Mkr gjorts.¹⁰⁴

År	12/2005	12/2004	12/2003
(Tkr)			
Omsättning	-	-	-
Årsresultat	6283	4768	-4865
Tillgångar	87206	87206	62413
Skulder	58402	59860	45084
Soliditet %	31,85	25,39	26,3
Räntabilitet EK %	29,3	29,03	-21,39

Tabell 5-4 *Finansiell sammanställning Sanovo 2003-2005*¹⁰⁵

5.3.5 Teijo

Teijo har företag i Sverige, Norge och Finland som arbetar fritt men i nära kontakt med varandra. De har även ett företag i England vilket vi dock inte behandlar vidare. Moderbolaget är det norska Teijo A/S som från början var ett dotterbolag till det finska bolaget, men mellan 1987-1998 köpte det norska bolaget delar av det finska och blev tillslut moderbolag. Teijo är både en producent och återförsäljare, som tidigare nämnt säljer Teijo åt Brüel i Norge. I de länder där Teijo inte har egna kontor säljer de via agenter. Teijo tillverkar topp- och frontmatade enstegskabintvättmaskiner, enstegs tunnel- och hjultvättmaskiner, samt flerstegskabin- och tunnelvättmaskiner och även avfettningmaskiner¹⁰⁶. Huvudleverantörer för Teijo är dels det finska bolaget TEIJO Pesukoneet Oy och dels ett tyskt företag EMO Oberflächentechnik GmbH. Teijo har en omsättning på ungefär 57 Mkr och 50 stycken anställda, norska, svenska och finska företagen hopslagna, då ingen koncernomsättning i kartläggningen lokaliserades. Omsättningen kan dock vara något högre då det engelska bolaget inte behandlas i denna kartläggning. Enligt Teijos egen hemsida var omsättningen ca 60 Mkr¹⁰⁷. Teijo är ett intressant nordiskt företag då de har verksamhet i de flesta nordiska länderna och de är återförsäljare åt andra företag som Brüel och Finnsonic. I tabellen nedan återfinns bara det svenska och norska företagens siffror.

¹⁰⁴ www.sanovo.dk 2006-12-10

¹⁰⁵ Databas, Kompass, samt egen bearbetning 2006-11-28

¹⁰⁶ www.teijo.se 2006-12-10

¹⁰⁷ Ibid.

År	12/2004	12/2003
(Tkr)		
Omsättning	34251	46547
Årsresultat	712	886
Tillgångar	27278	32414
Skulder	18130	22678
Soliditet %	32,68	30,64
Räntabilitet EK %	12,94	2,57

Tabell 5-5 *Finansiell sammanställning Teijo 2003-2004* ¹⁰⁸

5.3.6 Jämförande och avslutande analys om kartläggningen

De fem företag som beskrivs ovan representerar också de produktkategorier som vi anser att Steeltech skulle kunna utveckla sin framtida produkt inom. De sträcker sig från ospecificerade disk- och rengöringsmaskiner för livsmedelsindustrin till mer nischade maskiner mot äggtillverkning, bagerier, slakterier och mejerier. Men även tyngre industri som metallrengöring återfinns, samt även rengöring av kirurgiska instrument och rengöringsmaskiner för laboratorier. Vi har ingen detaljkunskap i vad Steeltech skulle kunna utveckla sin diskmaskin till, men förhoppningsvis kan de få några uppslag genom denna kartläggning och konkurrera med de ovanstående företagen.

Företagen är omsättningsmässigt och även produktionsmässigt sett väldigt olika, vissa av företagen är väldigt inriktade åt en viss bransch och andra är mer diversifierade på flera marknader. Likt Steeltech, står och faller inte något av företagen med en produkt utan har spridning i sin produktportfölj även om de är inriktade på en viss bransch. Sanovo t.ex. erbjuder maskiner till alla delar av äggindustrin. Därmed är det som tidigare nämnt svårt att säga hur stor del av omsättning som härrör till försäljning av disk- och rengöringsmaskiner.

Steeltech säljer i stort sett bara via agenter med undantag för enstaka maskiner, de andra fem företagen säljer delvis själva och delvis via agenter. Vissa företag har egna försäljare i det egna landet och i närliggande länder t.ex. KEN, medan t.ex. Sanovo har ett helt eget nätverk av försäljare över hela världen.

¹⁰⁸ Databas, Kompass, samt egen bearbetning 2006-11-28

År 2005 (Teijo 12/2004)

(Tkr)

Företag	Årsresultat	Tillgångar	Skulder	Soliditet%	Re %
Steeltech	1237	35411	26001	24,31	15,9
Sampo-Rosenlew	21714	443318	-	-	-
KEN	6364	155080	60364	48,94	7,73
Brüel	-11604	46503	43035	3,72	-588,38
Sanovo	6283	87206	58402	31,85	29,3
Teijo AS och AB	712	27278	18130	32,68	12,94

Tabell 5-6 Sammanfattande tabell marknadskartläggning ¹⁰⁹

Tyvär har inte fullständig information funnits för Sampo-Rosenlew, men utifrån de poster vi har kan vi se att de är störst både vad gäller årsresultat och tillgångar. KEN och Sanovo har lika stora årsresultat, men KEN har en balansomslutning som är dubbelt så stor. Brüel, Teijo och Steeltech har ett klart lägre årsresultat, Brüel som hade ett svagt år med en förlust på 11 Mkr. De flesta av företagen har god soliditet förutom Brüel som har katastrofalt låg soliditet. Vad detta beror på vi ej känt, men de senaste åren har Brüel haft låga resultat vilket har tårt på soliditeten. Sett till räntabiliteten på eget kapital står sig Steeltech väl i konkurrensen, endast Sanovo har en högre räntabilitet. Utifrån dessa finansiella nyckeltal kan vi se att Steeltech är relativt små, sett till de största aktörerna. Om vi däremot ser på den stora matrisen ser vi att det är få av företagen som är större än Steeltech omsättningsmässigt och sett till antal anställda. Steeltech har möjlighet att ta sig in på en ny marknad där kunderna ofta vill ha specialtillverkade maskiner för att passa sin verksamhet, något som Steeltech erbjuder med sina nuvarande produktkategorier.

¹⁰⁹ Databas, Kompass, samt egen bearbetning 2006-11-28, www.sampo-rosenlew.fi 2006-12-12, samt Årsredovisning Steeltech, 2005

5.4 Pestanalys

Eftersom Norden inte är ett eget land förekommer det skillnader i språk, ekonomi, statsskick, kulturer osv. Dock är Sverige, Norge, Danmark och Finland likartade, därför anser vi att det går att dra vissa generella slutsatser om Norden som helhet utifrån dessa länders information. Steeltech är baserat i Sverige därför kommer främst slutsatser utifrån uppgifter från Sverige dras då detta är Steeltechs närmaste omvärld.

5.4.1 Politiska faktorer

Norden har de senaste decennierna inte kännetecknats av någon politisk instabilitet, det har inte varit några dramatiska maktskiften eller stora reformer som har påverkats företagets omvärld. När vi blickar framåt ser vi inte heller någon anledning till att den nuvarande politiska stabiliteten kommer att förändras, detta ser vi som en klar möjlighet. En god och stabil marknad som kommer av ett stabilt politiskt klimat är till god hjälp för att kunna fungera som företag.

De säkerhetsstandarder som Steeltech redan uppfyller med sina produkter bör de även klara av med den eventuellt nya produktkategorin. Inom Norden är CE märkningen det största säkerhetskravet, eftersom CE kraven gäller inom EES och inte bara EU, därmed gäller även märkningen för Norge trots att de inte är EU medlem. Vad gäller miljöregleringar och andra säkerhetskrav är vi inte tillräckligt kunniga för att påvisa några skillnader eller likheter, men vi anser att så länge maskinen är godkänd enligt Sveriges och EU:s direktiv är den godkänd i de nordiska länderna. Eventuella hot när det gäller krav och regleringar kan vara lokala föreskrifter som är hårdare än det internationella och nationella reglerna som Steeltech för nuvarande följer.

5.4.2 Ekonomiska faktorer

Vice Riskbankschef Irma Rosenberg säger i en intervju med Dagens Industri att "med tanke på att ränteläget fortfarande är lågt och tillväxten stark behöver vi lätta lite på gasen för att inte ekonomins resurser ska bli alltför ansträngda och inflationen ta fart längre fram"¹¹⁰. Detta tolkar vi som att räntan kommer att höjas för att motverka den eventuella inflationen. En höjning av räntan påverkar självklart investeringsviljan negativt, dock tyder aktivitetsindex på att även det fjärde kvartalet under 2006 kommer att ha stark tillväxt¹¹¹ och Sveriges BNP kommer att ha en tillväxt på 4,5 % för år 2006 och 3,2 % 2007¹¹². Vilket medför att även om räntan kommer att höjas så är det bara för att motverka eventuella negativa effekter av en för aktiv ekonomi såsom inflation. Enligt nyhetsbyrån Direkt har industrins orderingång minskat med 2,6 % i oktober jämfört med månaden före men ökade 3,6 procent jämfört med i oktober 2005. Industriproduktionen minskade 0,7 procent i oktober men steg 2,6 % i årstakt.¹¹³ Vi ser därför att den närmaste framtiden kommer att vara god för Sveriges och Steeltechs ekonomi. Vi anser att övriga nordiska länder inte skiljer sig markant ifrån den svenska tillväxten.

Investmentbanken Morgan Stanley räknar med att EUR/SEK kommer att sjunka stadigt under 2007 och anger fyra skäl till varför man bör köpa kronor. Det kan ta ett tag att mjuka

¹¹⁰ <http://www.sparoversikt.nu/newsText.asp?src=pa&a=18320>, 2006-12-12

¹¹¹ Räntor och valutor: Kronan tappar mark, Nyhetsbyrån Direkt, 2006-12-05

¹¹² Räntor och valutor: Små ränteförändringar, dollarn tappade (2), Johansson, Lars Nyhetsbyrån Ticker, 2006-12-08

¹¹³ Räntor och valutor: Kronan tappar mark, Nyhetsbyrån Direkt, 2006-12-05

upp det lägre stödet av handelsintervallet på 8,90-9,70 EUR/SEK men den starka ekonomin, de lätttröliga flödena på de globala aktiemarknaderna, inflöden från diversifiering och den nya regeringen bör bidra till att sänka EUR/SEK. Kronan anses dessutom vara rent fundamentalt undervärderad i dagsläget. Morgan Stanleys mål för utgången av 2007 ligger på 8,60 för EUR/SEK.¹¹⁴ En stark svensk ekonomi, en fortsatt låginflationsmiljö och en ny, företagervänlig, regering talar för en starkare krona.¹¹⁵ Vi ser efter dessa uttalanden av Investmentbanken Morgan Stanley, den svenska valutan som en möjlighet för Steeltech. Kronan blir starkare när råvaror ska införskaffas från andra länder, i alla fall mot Euron. Dock vet vi att Steeltech har en valutahantering i sin verksamhet som innebär att de handlar i ungefär 60 % SEK och 40 % Euro. Detta innebär att genomslaget av att svenska kronan stärks, inte blir så stort då Steeltech även använder sig av Euro och därmed råkar ut för den negativa sidan av den starkare svenska valutan. Dock är det även ett hot då Finland har Euro som valuta och därmed blir det dyrare för finska företag att köpa i Sverige. Den danska valutan har det senaste året följt Euron enligt Dagens Industris valutarapportering, vi anser därmed att det kommer att fortsätta så även i den närmaste framtiden. Svenska kronan kommer därmed att apprecieras mot den danska och precis som i Finlands fall kommer det bli dyrare för Danmark att importera från Sverige.¹¹⁶ Den norska kronan har i jämförelse med hur svenska kronan deprecierats, mer än vad Euron har deprecierats gentemot den svenska kronan. Återigen är det dyrare för företagen att köpa från Sverige p.g.a. av den stärkta valutan.¹¹⁷

Nickel som används för att framställa rostfria material handlas till nya toppnoteringar, detta pga. spekulationer om brist på metallen. Även andra metaller har under senaste tiden öka kraftigt i pris.¹¹⁸ Detta är självklart ett hot för Steeltech då alla dess produkter görs i rostfritt stål, även om de genom sina kontakter med Electrolux får handla till ett lägre pris än mindre konkurrenter, är de säkert inte ensamma om att få ett lägre pris bland producenter av maskiner i rostfritt material. Detta är ju dock något som påverkar alla aktörer och torde därmed inte vara ett alltför stort hot, även om en ökad produktionskostnad alltid påverkar företaget negativt.

5.4.3 Sociala faktorer

Enligt en artikel i GP säger Thomas Svaton, VD Svensk dagligvaruhandel att vi köper mer förädlad mat än tidigare och är även övertygad om att det kommer att bli än vanligare i framtiden¹¹⁹. Detta är en möjlighet för Steeltechs nya produktkategori då en ökning i livsmedelsindustrin skulle kunna innebära att Steeltech får sålt sin potentiella produkt. Även om livsstilen ändrar sig och halvfabrikat ökar, innebär det inte nödvändigtvis en ökning i försäljning av disk- och rengöringsmaskiner. De företag inom livsmedelsindustrin som får en ökning i omsättning och produktion kan redan ha täckning maskinellt.

Enligt byggföretaget PEAB är det brist på yrkesutbildade hantverkare¹²⁰. Eftersom Steeltech har relativt svåra tillverknings och monteringsmoment i sin produktion krävs det

¹¹⁴ Räntor och valutor: Små ränteförändringar, dollarn tappade (2), Johansson, Lars Nyhetsbyrån Ticker, 2006-12-08

¹¹⁵ Räntor och valutor: Kronan tappar mark, Nyhetsbyrån Direkt, 2006-12-05

¹¹⁶ www.di.se, valutakurser, 2006-12-12

¹¹⁷ Ibid.

¹¹⁸ Råvaror: Oljan ned – metaller upp, Nyhetsbyrån Direkt, 2006-12-05

¹¹⁹ Mer färdiglagat i matkassorna, GP, 2007-01-03

¹²⁰ Årsredovisning PEAB, 2005

välutbildade hantverkare. Skulle dessa vara svåra att finna på arbetsmarknaden när Steeltech behöver nytt manskap för ökad produktion är detta ett hot mot Steeltech.

5.4.4 Teknologiska faktorer

Steeltech har flexibilitet i sin produktion vilket betyder att de kan modifiera sina produkter så det passar kunden, i detta fall har de redan en fungerande diskmaskin avsedd för storkök och även en tunneldiskmaskin avsedd för kryssningsbåtar. Det är en möjlighet för Steeltech att de har en befintlig produkt vilket innebär att de inte behöver starta upp ett helt nytt projekt för att skapa en ny produktkategori. Dock är de inte ensamma om att kunna specialbygga och modifiera sina produkter, ett större antal av de företag som återfinns i vår kartläggning erbjuder kunderna specialanpassade produkter.

Nya tekniker och tillvägagångssätt utvecklas ständigt runtom i världen. Därför kan ett företag aldrig vara säkert på att just deras produkt alltid kommer att vara effektivast, billigast eller energisnålast. Därför är det viktigt för Steeltech att ständigt utveckla och förbättra de produkter de har i sin produktportfölj och även diversifiera sig med eventuella nya produkter för att hantera volymnedgångar i andra produktkategorier.

5.5 Substansvärdering

Substansvärderingen tar inte hänsyn till framtida avkastning utan ser till företagets ekonomiska ställning i nuläget. Meningen med substansvärdering är enkelt uttryckt att justera bokförda tillgångar till dess verkliga värden för att sedan exkludera skulderna.

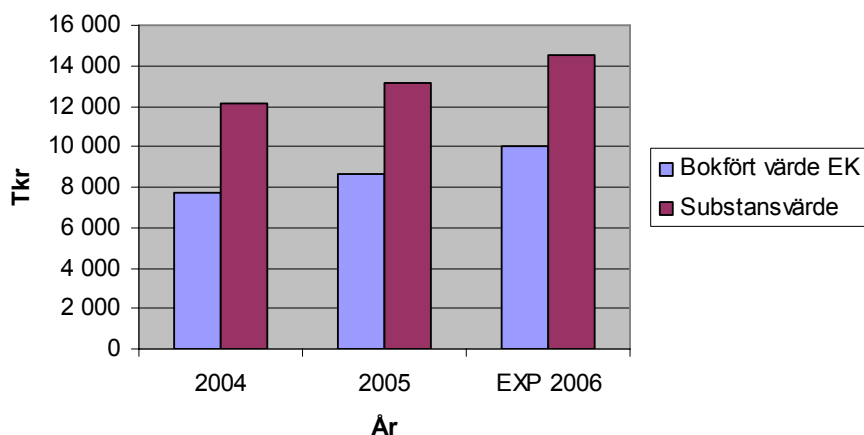
Det blir enklare att substansvärdera Steeltech då de inte äger den fastighet som de har sin verksamhet i, eftersom vi inte behöver ta hänsyn till dess verkliga värde. De maskiner som finns i fastigheten innehar dock ett verkligt värde som är överstigande det bokförda värdet. Maskinerna är avskrivna under en kortare tid än vad den verkliga nyttjandeperioden är. De övervärden som finns i maskinerna benämns justering av avskrivning och nämns i nedanstående matris. Dessa dolda reserver uppskattas av företaget uppgå till 5 Mkr. Vid en planerad försäljning till rätt person kan dessa övervärden säkerligen stämma, dock anser vi att företag är optimistiska till sin natur vilket gör att detta dolda värde inte alltid kan realiseras. Det återförsäljningsvärde som kan inbringas vid en mer skyndsammare försäljning understiger markant en välplanerad försäljning. Med detta motiv använder vi ett reducerat värde som uppgår till 4,5 Mkr. Vi bortser även från eventuella skatteeffekter av denna dolda reserv. Den dolda reserven är konstant under den begränsade analysperioden p.g.a. avsaknad av tillförlitlig information.

Substansvärdering (Tkr)	2004	2005	EXP 2006
Totala tillgångar	34 635	35 411	41 000
Totala skulder	-26 281	-26 001	-31 000
Latent skatteskuld OR	-672	-803,32	-
Bokfört eget kapital	7 682	8 607	10 000
Justering avskrivning	4500	4500	4500
Substansvärde	12 182	13 107	14 500
Antal aktier (st)	20000	20000	20000
Substansvärde per aktie (kr)	609,1	655,334	725

Frånvaron av latent skatteskuld för EXP 2006 ingår redan i posten totala skulder

Tabell 5-7 Substansvärdering Steeltech 2004-2006 ¹²¹

¹²¹ Årsredovisning Steeltech, 2004-2005, samt månadsrapport nov 2006, samt egen bearbetning



Figur 5-1 Översikt substansvärdering 2004-2006 ¹²²

5.6 Utdelningsbaserad avkastningsvärdering

Vad gäller den utdelningsbaserade avkastningsvärderingen måste ett antal beslut tas utifrån historisk data för att kunna prognostisera framtiden. Även eventuella framtida händelser måste tas in i beräkning. Vi har valt att använda oss av 2006 som ett historiskt år trots att året inte är tillända. Dock är de belopp vi använder tillförlitliga till största del, eventuella smärre skillnader kan uppstå under de sista dagarna av året som inte påverkar i någon större utsträckning.

Omsättningstillväxten för prognosperioden räknas ut med ett genomsnitt på tillväxten i procent mellan åren 2002-2006. Det ger oss en tillväxt på ca 6,1 %, dock anser vi att Steeltechs omsättning kommer vara något högre de närmaste 3 åren p.g.a. nuvarande konjunktur och sett utifrån de senaste 2 årens höga omsättningstillväxt. Därmed väljer vi att justera upp tillväxten med 5 % till 11,1 % för åren 2007-2009. Eftersom vi anser att konjunktureren kommer att ge med sig om några år väljer vi att ha en omsättningstillväxt på 5 % åren 2010-2014. Detta för att kompensera för den framtida inflationen och även för att Steeltech inte kan öka sin omsättning mer, då de närmar sig sin utnyttjandegräns med avseende på materiella anläggningstillgångar. Enligt Steeltech är denna gränslinje vid en nettoomsättning på 135-140 Mkr. I skrivande stund är reporäntan 3 % och tendensen och våra förväntningar är att den kommer att höjas något den närmaste tiden ¹²³.

År	2001	2002	2003	2004	2005	EXP 2006	2007
Nettoomsättning	68 060	63 099	63 418	68 573	79 990	90 000	99991,8
Omsättningstillväxt		-7,29%	0,51%	8,13%	16,65%	12,51%	11,10%

År	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nettoomsättning	111093	123426	129598	136078	142882	150026	157527
Omsättningstillväxt	11,10%	11,10%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Tabell 5-8 Prognostiserad omsättningstillväxt 2007-2014 ¹²⁴

¹²² Årsredovisning Steeltech, 2004-2005, samt månadsrapport nov 2006, samt egen bearbetning

¹²³ www.riksbank.se 2007-01-04

¹²⁴ Årsredovisning Steeltech, 2001-2005, samt månadsrapport nov 2006, samt egen bearbetning

Balansomslutningstillväxten är uträknad med en genomsnittstillväxt för åren 2002-2006. Detta ger en balansomslutningstillväxt på 10,08 % för åren 2007-2009. Steeltechs balansomslutningstillväxt har de senaste åren varit väldigt ojämn, vilket gör att ett genomsnitt ger en rättvis bild för framtiden. I likhet med omsättningstillväxten, tror vi inte att Steeltech kan upprätthålla den genomsnittliga tillväxt de haft historiskt, därför väljer vi att justera ner tillväxten till 4 % mellan åren 2010-2014. Orsaken är att en kompensation behövs för det framtida ränteläget som nämns ovan samt för eventuella investeringar av Steeltech.

År	2001	2002	2003	2004	2005	EXP 2006	2007
Balansomslutning	26742	22992	25859	34635	35411	41000	45134
Balansomslutningstillväxt		-14,02%	12,47%	33,94%	2,24%	15,78%	10,08%

År	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Balansomslutning	49684	54693	56881	59156	61522	63983	66543
Balansomslutningstillväxt	10,08%	10,08%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Tabell 5-9 Prognostiserad balansomslutningstillväxt 2007-2014 ¹²⁵

Vid uträkning av vinstmarginal efter skatt har vi valt att använda oss av ett genomsnitt för åren 2002-2006. Vinstmarginalen är årets resultat efter skatt dividerat med årets nettoomsättning. Vinstmarginalen har under åren varit stadig mellan 0 % och 2 %, vilket gör att vi anser att en vinstmarginal på 1,06 % ger en rättvis bild av företagets framtid. Dock har vi att justera upp den genomsnittliga vinstmarginalen till 1,5 % för perioden 2007-2009. Anledningen är att utvecklingen av vinstmarginalen har varit positiv de senaste åren och att Steeltechs budget för 2007 visar på en god vinstmarginal. Ökade försäljningspriser som effekt av höga råvarukostnader är något som Steeltech själva uppmärksammat för år 2007, vilket skulle kunna motivera en högre vinstmarginal än vår estimerade. Vi har emellertid valt att vara försiktiga i våra prognoser och väljer därför 1,5 % i vinstmarginal. En vinstmarginal är svår att förutsäga, då den är en residual av andra okända värden. Genomsnittsvinstmarginalen kommer att användas som uthållig vinstmarginal för prognosperioden 2010-2014. För att kunna beräkna vinstmarginalen för 2006, trots att året inte är slut, har vissa antaganden gjorts. Aktuella belopp från månadsrapport, november 2006 har införskaffats från Steeltech. Utifrån dessa belopp och historik vad gäller bokslutsdispositioner och skatt har vi beräknat vinstmarginal efter skatt för år 2006 på följande sätt.

(Tkr)	
Vinstmarginal efter fin. poster	3041
Bokslutsdisposition	-500
Skatt 30 %	-762,3
Årets resultat	1778,7
Nettoomsättning	90000
Vinstmarginal efter skatt	1,98%

¹²⁵ Årsredovisning Steeltech, 2001-2005, samt månadsrapport nov 2006, samt egen bearbetning

År	2001	2002	2003	2004	2005	EXP 2006	2007
Vinstmarginal efter skatt	0,649%	0,003%	0,793%	0,996%	1,546%	1,98%	1,50%
Nettoomsättning	68 060	63 099	63 418	68 573	79 990	90 000	99991,8
Årets prognostiserade resultat						1 778	1 500

År	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Vinstmarginal efter skatt	1,50%	1,50%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%
Nettoomsättning	111093	123426	129598	136078	142882	150026	157527
Årets prognostiserade resultat	1666	1851	1374	1442	1515	1590	1670

Tabell 5-10 Uträkning vinstmarginal efter skatt 2006 samt Prognostiserad vinstmarginal efter skatt 2007-2014 ¹²⁶

I tabellen nedan, sammanställs de beräknade prognoser för att visa vilka prognostiserade utdelningar som kommer att ske i framtiden. Steeltech har ett uttalat soliditetsmål på 30 %, och i dagsläget uppfyller de inte detta mål. Därför måste vi först tillföra årets resultat till det egna kapitalet tills de uppfyller sitt soliditetsmål, först därefter kan vi tillföra årets resultat till utdelningsbara medel. Detta kommer enligt oss och de prognoser vi har gjort att ske först 2013. För att kunna värdera företaget krävs att vi diskonterar den uthålliga utdelningen enligt Gordons tillväxtformel. Efter samtal med en kontaktperson på sjätte AP fonden som hjälpte oss med en analysmodell för framtagande av riskpremier fastställde vi Steeltechs riskpremie till 6,85 %¹²⁷. Som riskfri ränta används den 10 åriga statsobligationsräntan 3,65 %¹²⁸ vilket ger en kalkylränta på 10,5 %. Det utdelningsbara beloppet för år 9 d.v.s. 2014 för oss är till grund för uträkning av den prognostiserade uthålliga utdelningen. Detta ska sedan nuvärdesberäknas precis som de utdelningsbara beloppen för 2013 och 2014 kommer att nuvärdeberäknas.

År	EXP 2006	2007	2008	2009	2010
Omsättning	90000	99992	111093	123426	129598
Resultat efter skatt	1 778	1 500	1 666	1 851	1 374
Balansomslutning	41000	45134	49684	54693	56881
Diff mot soliditetsmål	-1915	-1655	-1354	-1005	-288
Utdelningsbara medel	0	0	0	0	0
Utgående eget kapital	10385	11 885	13 551	15 403	16 776
Soliditetsmål	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Soliditet	0,253	0,263	0,273	0,282	0,295

År	2011	2012	2013	2014
Omsättning	136078	142882	150026	157527
Resultat efter skatt	1 442	1 515	1 590	1 670
Balansomslutning	59156	61522	63983	66543
Diff mot soliditetsmål	472	1277	2129	3031
Utdelningsbara medel	472	1277	2129	3031
Utgående eget kapital	18 219	19 733	21 324	22 993
Soliditetsmål	0,3	0,3	0,3	0,3
Soliditet	0,308	0,321	0,333	0,346

Tabell 5-11 Prognosvärden för Steeltech 2007-2014 ¹²⁹

Uträkningen av den prognostiserade uthålliga utdelningen enligt Gordons formel

¹²⁶ Årsredovisning Steeltech, 2001-2005, samt månadsrapport nov 2006, samt egen bearbetning

¹²⁷ Muntlig kontakt, sjätte AP fonden, 2006-12-15

¹²⁸ www.di.se, räntekurser, 2006-12-14

¹²⁹ Årsredovisning Steeltech, 2001-2005, samt månadsrapport nov 2006, samt egen bearbetning

ΦA = Utdelningsbara medel år 2014 = 3031 Tkr

k = Kalkylränta (Riskfri ränta + riskpremie) = 10,5 % (3,65 % + 6,85 %)

g = Tillväxt = 5 %

$$\frac{3031}{0,1050 - 0,05} = 55103$$

Nuvärdesberäkning av residualvärdet

$$\sum_{t=8}^{\infty} \frac{55103}{(1 + 0,1050)^8} = 24790$$

Nuvärdesberäkning av prognosperioden

$$\sum_{t=8}^{\infty} \frac{3031}{(1 + 0,1050)^8} + \sum_{t=7}^{\infty} \frac{2129}{(1 + 0,1050)^7} + \sum_{t=6}^{\infty} \frac{1277}{(1 + 0,1050)^6} + \sum_{t=5}^{\infty} \frac{472}{(1 + 0,1050)^5} = 3409$$

Värdet på Steeltechs framtida utdelningsbara egna kapital enligt avkastningsvärderingsmetoden

$$24790 + 3409 = 28199$$

Steeltechs värde beräknat med en utdelningsbaserad avkastningsvärderingsmodell är 28,2 Mkr. Soliditetsmålet som de i dagsläget inte uppfyller, påverkar värderingen genom att det finns några utdelningsbara medel tillgängliga förrän år 2011. Den beräknade vinstmarginalen påverkar i stor utsträckning, skulle Steeltech minska kostnaderna och därmed få en bättre vinstmarginal, skulle årets vinst bli högre och därmed skulle soliditetsmålet uppfyllas tidigare. Innebörden är att utdelningsbara medel inte kommer att finnas tillgängliga före 2011. Växer inte balansomslutningen i den takt vi prognostiserat, skulle soliditetsmålet uppfyllas tidigare och därmed skulle företaget få ett högre värde.

Steeltech hyr i dagsläget fastigheten de har sin verksamhet i, vilket medför höga hyreskostnader. Ett lånefinansierat köp medför att företagets tillgångar och finansiella skulder ökar kraftigt, vilket skulle innebära en sämre soliditet. Det finns en mängd olika scenarier för hur Steeltechs framtid kan se ut, det går inte att undersöka eller beräkna alla. Därmed försöker vi att värdera Steeltech utifrån ett för oss troligt scenario.

5.6.1 Jämförande av substansvärdering och avkastningsvärdering

Värderingsmetoderna visar att värdet på företaget idag, enligt substansvärderingsmetoden är 14,5 Mkr och enligt avkastningsvärderingen kommer ägarna till företaget kunna få 28,2 Mkr i utdelning i framtiden om företaget fortsätter att drivas givet ett soliditetsmål om 30 %. Som tidigare nämnt kan ett företag som har en värdekvot som är lägre än 1, vara likvidationsmoget. I vårt fall blir värdekvoten avkastningsvärdet / vårt substansvärde där vi har exkluderat de skatteeffekter som den dolda reserven skulle ge dvs. $28199/14500 = 1,94$. Således är Steeltech inte likvidationsmoget enligt värdekvoten. Om vi skulle använda oss av ett soliditetsmål på 25 % istället, alla andra siffror oförändrade skulle företaget enligt avkastningsvärderingen värderas till ca 66 Mkr, ett väsentligt högre värde. Vid omvärdering med en vinstmarginal på 1,5 % över hela prognosperioden, blir Steeltechs värde 58,5 Mkr. Detta visar på modellens höga känslighet för förändringar i tillväxtvariablerna. Tilläggs bör att Steeltech har en ungefärlig soliditet på 25 % 2006. Vilket betyder att de i nuläget är en bit ifrån dess soliditetsmål. Eftersom de gör utdelningar trots att de inte når sitt finansiella mål är det svårt att ge en rättvis värdering. Vi anser därför att 30 % i dagsläget



är ett högt ställt soliditetsmål. Den finansiella risk som uppstår genom att de har 25 % i soliditet är relativt låg. Skulle konjunkturen vika och med nuvarande soliditet, ser vi ingen risk i att Steeltech inte skulle klara av att fortsätta sin verksamhet. jämförande

6 Slutdiskussion

I följande avsnitt ger vi en slutsats som besvarar uppsatsens inledande problemställningar. Avslutningsvis ger vi förslag på fortsatta studier kopplade till den studie som gjorts.

6.1 Slutsats och egna reflektioner

Steeltechs förändringar under perioden 2002-2006 påvisar en positiv trend såväl finansiellt som i andra avseenden, exempelvis inom produktutveckling. År 2002 var dock ett finansiellt kraftlöst år, med ett antal stabila år innan dess. Ser vi till företagets utveckling i ett längre perspektiv är tillväxten inte lika fullt så god som den tycks vara om återblicken endast sträcker sig till 2002. Inför den närmaste framtiden är de bättre rustade än tidigare år, men konjunkturen kommer att vika men frågan är som alltid när och hur långvarig kan den tänkas bli. Lönsamheten har först det senaste året visat på värden som överstiger den risk som är förknippad med företaget och den bransch som den verkar i. En avmattning av konjunkturen kommer leda till att räntabiliteten för eget och totalt kapital sjunker. Företaget har en tendens att binda för mycket kapital i sin verksamhet då kapitalomsättningshastigheten har reducerats sedan 2002. Faktum är att kapitalomsättningshastigheten minskade kraftigt 2004 då företaget investerade i ett antal nya maskiner. Vid ökade investeringar kommer detta finansiella nyckeltal att minska ytterligare vilket visar på betydelsen att aktivt arbeta för att hålla nere tillgångsposter som varulager och kundfodringar. Steeltech har visat konsoliderad tillväxt under de senaste åren men tendensen sett från starten är att den har sjunkit. Soliditetsmålet är högt ställt och med aktuell utdelningsmodell blir målet svårt att uppnå. Företagets begränsade likvida tillgångar gör dem beroende av lånefinansiering alternativt ägarfinansiering vid större investeringar eller omstruktureringar. Troligtvis behövs någon form av externt kapital för att finansiera utveckling av nya industriella disk- och rengöringsmaskiner. Marknaden för befintliga produkter ser under den närmaste framtiden ut att öka. På lång sikt kommer investeringarna för storköksutrustning att öka om trenden håller i sig. Det kan dock finnas buffertar för ökad produktion vilket gör att på kort sikt kan branschen klara av den ökade efterfrågan.

I marknadskartläggningen framkom det att en mängd företag är mindre i omsättning och antal anställda än Steeltech. De företag som var större, var ofta avsevärt större. Flertalet av företagen var diversifierade och var både producenter och återförsäljare. De produktområden som Steeltech skulle kunna utveckla sin produkt till är exempelvis disk- och rengöringsmaskiner till livsmedelsindustrin, exempel är slakteri, bageri och mejeri men även annan industri som rengörings och avfettningmaskiner för metaller. I PEST-analysen framkom ett antal makrofaktorer som talar för Steeltech om de skulle genomföra en satsning på en ny produkt. De har en befintlig produkt som är godkänd enligt gällande säkerhetsstandarder som bara behöver modifieras. Negativt för Steeltech är den brist på yrkesutbildade hantverkare som finns, samt att kronan stärkts, vilket medför att det är dyrare för andra länder att importera från Sverige.

Steeltech har ett diversifierat produktutbud men är samtidigt oerhört beroende av Electrolux, troligen mer än Electrolux är av Steeltech, därför förefaller det högst lämpligt att Steeltech etablerar sig mot nya marknader med en ny produkt för att kunna utvecklas som företag och bli mer självständigt. Vad anbelangar säljprocessen så står två alternativa möjligheter för Steeltech. Den nya produkten kan antingen säljas via återförsäljare eller så säljer Steeltech direkt mot slutanvändare, vilket till en början kan te sig problematiskt då företaget inte har de rätta marknadskanalerna, men på längre sikt torde företaget kunna generera större intäkter och därmed skapa en bättre vinstmarginal. Steeltech får väga

kostnaden som uppstår genom att ha en säljavelning, med den ökning i vinstmarginal som skulle uppstå om de skulle sälja själva. Etableringen skulle öka företagets rörelserisk men genom utsikter att uppnå bättre vinstmarginal samt omsättningstillväxt kan den finansiella risken minskas. Som en effekt av höga råvarukostnader tenderar försäljningspriserna för Steeltechs produkter att öka, vilket bådär gott för en ökad vinstmarginal och därmed ökad vinst för det kommande året.

Är det då lämpligt att satsa på en ny produktkategori med tanke på rådande konjunkturläge? Skulle konjunkturen vika av under nästa eller nästföljande år, är Steeltech alldeles för sent ute med att produktansera och starta försäljning av industriella disk- och rengöringsmaskiner. Konsekvensen kan bli att utvecklingskostnader inte kommer att täckas av de intäkter som förväntas inflyta tack vare den nya produkten. Men tror företaget på en längre högkonjunktur så ser vi inget hinder i att våga ta risken. I vår utdelningsbaserade värderingsmodell tror vi att företaget kan hålla ut under tre år till med fortsatt goda tillväxtmöjligheter för att sedan anta en mera moderat tillväxt vilket kan tyda på att man bör satsa omgående med projektet.

Vid värderingen av Steeltech användes två värderingsmodeller, substansvärdering och utdelningsbaserad avkastningsvärdering. Den förstnämnda modellen värderade Steeltech till 14 500 Tkr och den senare till 28 199 Tkr. Känsligheten i avkastningsvärderingen är stor, ändringar av de olika tillväxtfaktorerna påverkar företagets värde i stor utsträckning. Vinstmarginalen som utgör residualen mellan intäkter och kostnader är den variabel som innehar högst inneboende osäkerhet i vår prognostisering, då den uppvisar stora historiska variationer. Även den diskonteringsränta som används spelar stor roll för det slutgiltiga värdet. Diskonteringsräntans storlek har vi diskuterat med en extern part för att minska osäkerheten i värderingsmodellen. Ska Steeltech nå sitt soliditetsmål tidigare, får de sluta göra utdelningar trots att de inte uppfyller sitt finansiella mål.

Steeltechs produktionsmöjligheter i den nuvarande fabriken och med nuvarande maskinpark ligger på ungefär 135-140 Mkr i nettoomsättning. Fortsätter ökningen i den takt som har skett historiskt, är de snart där. Speciellt om satsningen på en produkt kommer att lyckas. Steeltech måste då välja om de ska nöja sig med denna nivå i omsättningen och försöka öka vinsten genom effektiviseringar och minskade kostnader. Eller så finns möjligheten att flytta företaget till nya större lokaler där företaget kan växa ytterligare.

6.2 Förslag till vidare forskning

Kartläggning för en större geografisk marknad skulle kunna göras samtidigt som en närmare undersökning av vilka slutanvändare som finns för industriella disk- och rengöringsmaskiner. Samtidigt skulle marknadsundersökningen kunna baseras på en bredare portfölj av möjliga produkter.

I en vidare forskning skulle en företagsvärdering kunna ske utifrån ett antal modeller för att få ett tillförlitligare och mer nyanserat värde av företaget. Därmed skulle problematiken med värdering av onoterade företag kunna lyftas fram på ett annat sätt.

Ytterligare förslag till vidare forskning skulle kunna vara att studera tillväxtmöjligheter genom olika förvärv eller joint ventures.

Källförteckning

Publicerade källor

Damodaran, Aswath (2002), *Investment Valuation*, John Wiley&Sons, Inc, New York

Eriksson, Lars-Torsten, Wiedersheim-Paul, Finn (2001), *Att utreda, forska och rapportera*, Liber Ekonomi, Malmö

Hult, Magnus, 1993, *Värdering av företag*, Liber Hermods, Malmö

Hägg, Claes (1991), *Företagsvärdering*, Studentlitteratur, Lund

Johansson, Sven-Erik (2001), *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt – mål, samband och mätmetoder*, Studentlitteratur, Lund

Löfgren, Sigurd, Gometz, Ulf (1991), *Företagsvärdering*, Ernest & Young, Stockholm

Nilsson, Henrik, Isaksson, Anders, Martikainen, Teppo, (2002), *Företagsvärdering med fundamental analys*, Studentlitteratur, Lund

Polesie, Thomas (1995), *Drift & Finans – aspekter på företags ekonomi*, Liber, Malmö

Artiklar och rapporter

GP, *Mer färdiglagat i matkassorna*, 2007-01-03

Nyhetsbyrån Direkt, *Råvaror: Oljan ned – metaller upp*, 2006-12-05

Nyhetsbyrån Direkt, *Räntor och valutor: Kronan tappar mark*, 2006-12-05

Johansson, Lars, Nyhetsbyrån Ticker, *Räntor och valutor: Små ränteförändringar, dollarn tappade (2)*, 2006-12-08

UC Ekonomipublikationer AB, UC Branschrappport storköksutrustning 2006:1

Avhandlingar och uppsatser

Bengtsson, Mathias, Laurin, Ola (2000), *Arkivator - att värdera ett tillväxtföretag*, Bokförlaget BAS, Göteborg

Bohman, Per-Anders, Friberg, Daniel, Sjölin Joakim (2005), *Delningen av Electrolux-Husqvarna på egna ben*, Magisteruppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Fredberg, Pehr, Johansson, Lars (1998), *Företagsvärdering – Substansvärdering eller avkastningsvärdering av Investment AB Bure?*, Seminariearbete D-nivå i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Friberg, Daniel, Runhäll, Torgny (2005), *Electrolux – en koncern i förändring*, Kandidatuppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Frisk, Andreas, Lingenhult, Daniel (2005), *Broström raffinaderikapacitet i Mellanöstern och rysk oljeexport*, Kandidatuppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Holm, Fredric, Jönsson, Frida (2004), *TOTAL S.A. – En företagsanalys av oljebolaget TOTAL*, Magisteruppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Johansson, Rickard, Staaf, Marcus, Wisén, Joakim (2000), *Internationaliseringsprocessen – en studie av ONOFF*, Magisteruppsats vid Linköpings Universitet

Larsson, Hiba, Murby, Arne (2003) *Kungsleden – En företagsvärdering*, Seminariearbete C-nivå i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborg Universitet

Nyangena, Sarah, Tichaona, Seremani (2005), *A PEST and SWOT analysis of the public private partnership market: a case study of the Arlanda rail link in Sweden*, Master Thesis, Logistics and transport management, Graduate Business, School of Business, Economics and Law, Göteborg University

Årsredovisningar och internt företagsmaterial

Månadsrapport okt Steeltech AB 2006

Månadsrapport nov Steeltech AB 2006

Månadsrapport nov Hildebrand AG 2006

Steeltech AB, internt upparbetad produktbeskrivning

Steeltech AB, internt upparbetad personalfolder

Steeltech AB, internt framtagen organisationsstruktur

Steeltech AB, internt framtagen beskrivning av projektillvägagångssätt

Årsredovisning Electrolux AB 1997

Årsredovisning Electrolux AB 2005

Årsredovisning Loipart OY 2005

Årsredovisning Steeltech AB 2002-2005

Internetkällor

www.apolloships.com/ConsultancyServices/USPHConsultancy.asp 2006-12-05

www.bruel.dk 2006-12-10

www.di.se valutakurser 2006-12-06, 2006-12-12 och 2007-01-03

www.di.se räntekurser, 2006-12-14

www.hildebrandindustry.ch 2007-01-03

www.ken.dk 2006-12-10

www.loipart.fi 2007-01-03

www.riksbank.se 2007-01-04

www.sampo-rosenlew.fi 2006-12-12

www.sanovo.dk 2006-12-10

www.sparoversikt.nu/newsText.asp?src=pa&a=18320 2006-12-12

www.steeltech.nu 2006-12-15

www.teijo.se 2006-12-10

www.teijo.no 2006-12-10

www.vde.com/vde/ 2006-12-05

www.viessmann.se/web/sweden/se_publish.nsf/Content/Lexikon_swedish~LexikonD_swe dish~DVGW-Qualitaetszeichen_swedish 2006-12-05

<http://sv.wikipedia.org/wiki/CE-m%C3%A4rkning> 2006-12-05

Övriga källor som samtal, föreläsningar och databaser

Bergström, Bert-Ola, Intervju med Thomas Karlsson, Steeltech, 2006-10-24

Jerner, Henrik, sjätte AP-fonden, Göteborg, muntlig källa, 2006-12-15

Kompass online, Databas Chalmers bibliotek 2006-11-28

Lavstrand, Thomas, Inköpschef Steeltech AB, Sjölin, Björn, Marknads och försäljningschef Steeltech AB, diskussionsmöte Steeltech, Alingsås, 2006-11-15

Lavstrand, Thomas, Sjölin, Björn, diskussionsmöte Steeltech, Alingsås, 2006-11-23

Lavstrand, Thomas, diskussionsmöte Steeltech, Alingsås, 2006-11-30

Lavstrand, Thomas, Sjölin, Björn, diskussionsmöte Steeltech, Alingsås, 2006-12-13

Lavstrand, Thomas, Sjölin, Björn, diskussionsmöte Steeltech, Alingsås, 2007-01-03

Polesie, Thomas, Professor i företagsekonomi på Handelshögskolan i Göteborg, muntlig källa, Göteborg

Bilagor

Bilaga 1 - Flerårsöversikt Steeltech

	2001	2002	2003	2004	2005	EXP 2006
RR (tKR)						
Nettoomsättning	68 060	63 099	63 418	68 573	79 990	90 000
Övriga rörelseintäkter	25	0	21	610	0	-
Rörelsen kostnader	-66 489	-63 582	-62 648	-66 508	-77 007	-
Rörelseresultat (EBIT)	1596	-483	791	2675	2983	3841
Ränteintäkter	7	6	813	313	307	-
Räntekostnader	-804	-695	-634	-1110	-1060	-
Res eft finansiella poster	799	-1172	970	1878	2230	3041
Bokslutsdispositioner	-103	1187	-277	-897	-469	-
Resultat före skatt	696	15	693	981	1761	-
Skatt	-254	-13	-190	-298	-524	-
Årets resultat	442	2	503	683	1237	-
BR Tillgångar (tKR)						
Anläggningstillgångar						
Imateriella anntillgångar	0	0	0	0	275	-
Materiella anntillgångar	2011	1183	1191	6210	5619	-
Summa anntillgångar	2011	1183	1191	6210	5894	6000
Omsättningstillgångar						
Varulager	10 735	12 207	10 951	13 612	13 194	17 000
Kundfodringar	12 330	7 862	11 985	12 857	14 496	16 000
Övriga fodringar	508	413	528	453	144	-
Förutbetalda kostnader och upplupna int	1153	1190	1153	1415	1451	-
Kassa och bank	5	137	51	88	232	-
Summa omsättningstillgångar	24 731	21 809	24 668	28 425	29 517	35000
Summa tillgångar	26 742	22 992	25 859	34 635	35 411	41000
BR Skulder och EK (tKR)						
Bundet eget kapital						
Aktiekapital	2000	2000	2000	2000	2 000	2000
Reservfond	400	400	400	400	400	400
Summa bundet eget kapital	2400	2400	2400	2400	2 400	2400
Fritt eget kapital						
Balanserat resultat	2896	2866	2868	2871	2 904	-
Årets resultat	442	2	503	683	1237	-
Summa fritt eget kapital	3338	2868	3371	3554	4 141	-
Summa eget kapital	5738	5268	5771	5954	6541	10000
Obeskattade reserver	2413	1226	1503	2400	2869	-
Skulder						
Chekräkningskredit	6260	5427	5246	6690	540	-
Skulder till kreditinstitut	4500	3500	5500	9297	14 884	-
Skuld till moderbolag	100	0	0	0	0	-
Förskott från kunder	0	0	0	597	794	-
Leverantörsskulder	3863	3648	3885	4764	4581	-
Aktuella skatteskulder	0	0	0	0	74	-
Övriga skulder	471	449	406	511	518	-
Upplupna kostnader och förutbetalda int	3397	3474	3548	4422	4610	-
<i>Varav långfristiga</i>	-7 749	-7927	-10 246	-14 567	-14 004	-
<i>Varav kortfristiga</i>	-8 831	-8571	-8 339	-11 714	-11 997	-
Summa skulder	18 561	16 498	18 585	26 281	26 001	31000
Summa eget kapital och skulder	26 742	22 992	25 859	34 635	35 411	41 000

Bilaga 2 - Finansiella nyckeltal och tillväxttal

Nyckeltal

Nyckeltal lönsamhet (%)	2001	2002	2003	2004	2005	EXP 2006
Rt		-1,92%	6,57%	9,88%	9,39%	-
Re		0,03%	7,74%	9,40%	15,19%	-
Rsyss		-4,19%	14,09%	19,64%	15,69%	-
Rs		4,13%	3,34%	4,12%	3,95%	-
VM		-0,76%	2,53%	4,32%	4,11%	-

Nyckeltal resursutnyttjande (ggr)

KOH		2,54	2,60	2,27	2,28	-
-----	--	------	------	------	------	---

Nyckeltal finansiell styrka (%)

Soliditet	0,279536	26,75%	26,50%	22,18%	24,31%	-
Kassalikviditet		112,03%	164,49%	126,46%	136,06%	-

Kassaflöde (Tkr)

Kassaflöde från verksamheten		1914	661	-2953	1865	-
------------------------------	--	------	-----	-------	------	---

VM efter skatt (%)

		0,00%	0,79%	1,00%	1,55%	-
--	--	-------	-------	-------	-------	---

Nyckeltal tillväxt (%)

Antal anställda	64	59	57	62	70	75
Tillväxt antal anställda		-7,81%	-3,39%	8,77%	12,90%	7,14%
Eget kapital (Tkr)	5738	5268	5771	5954	6541	10000
Tillväxt eget kapital		-8,19%	9,55%	3,17%	9,86%	52,88%
Årets resultat (Tkr)	442	2	503	683	1237	-
Tillväxt årets resultat		-99,55%	25050,00%	35,79%	81,11%	-
Nettoomsättning (Tkr)	68 060	63 099	63 418	68 573	79 990	90000
Tillväxt nettoomsättning		-7,29%	0,51%	8,13%	16,65%	12,51%
Omsättning per anställd (Tkr)	1063,44	1069,47	1112,60	1106,02	1142,71	1200,00
Tillväxt omsättning per anställd		0,57%	4,03%	-0,59%	3,32%	5,01%
Res efter fin poster (Tkr)	799	-1172	970	1878	2230	3041
Tillväxt res efter fin poster		-246,68%	-182,76%	93,61%	18,74%	36,37%
Balansomslutning (Tkr)	26 742	22 992	25 859	34 635	35 411	41 000
Tillväxt balansomslutning		-14,02%	12,47%	33,94%	2,24%	15,78%
Rörelseresultat per anställd (Tkr)	24,94	-8,19	13,88	43,15	42,61	51,21
Tillväxt rörelseresultat per anställd		-132,83%	-269,51%	210,91%	-1,23%	20,18%

Bilaga 3 - Produktbeskrivning

Grytor

Kokgrytan är avsedd att producera stora mängder mat t.e.x gröt, potatismos, bottenredda såser, kalla omröringar, köttfärsmet mm. Grytan finns i ett antal modeller, från 40 liters storlek upp till 300 liter. Effektiv blandning och omrörning utjämnar temperaturen i hela grytinhållet och förkortar koktiden. Processerna i kokgrytan regleras elektromekaniskt eller elektroniskt beroende på specifikationsnivå Easy line, Standard line, SMART.



Banddisk

Banddiskmaskinen är avsedd att diska allt förekommande diskgoods i stora kvantiteter. Maskinen har kapacitet (beroende på storlek) på upp till 10000 tallrikar per timme. Maskinen säljs främst till sjukhus, stora personalmatsalar, flygkök m.m. Banddisken finns i 3 grundstorlekar, WTF 2, WTF 3 och WTF 4 samt i 2 olika bredder: standard och wide. Maskinen är konstruerad för att möta marknadens krav på ergonomi, energiförbrukning och vattenförbrukning. Kundenpassningsgraden är hög. Steeltech har ett stort antal tillbehör till maskinen i form av alternativa band för diskning av specialgoods, andra längder på moduler i maskinen, anpassningar för specifika vattenkrav, alternativa uppvärmningsmedium t.e.x. ånga och hetvatten.

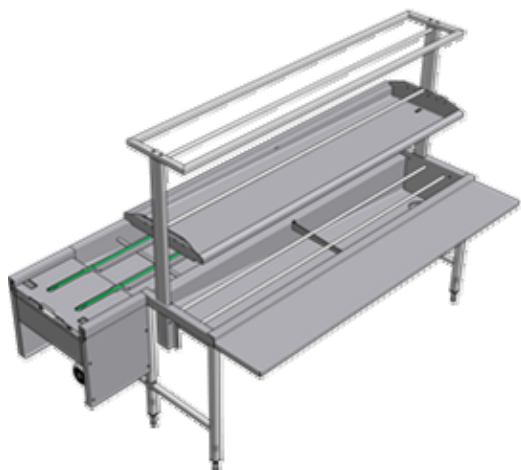


Kringutrustning

Kringutrustning är ett samlingsnamn på transportutrustning till diskmaskiner. För att kunna förse banddiskar och tunneldiskmaskiner med diskgoods på ett effektivt, ergonomiskt och

flödesmässigt rätt sätt krävs det kringutrustning i någon form. Steeltech har ett sortiment bestående av rullbanor, transportörer, stackningsbänkar m.m. För varje anläggning analyseras transportflödena. Kritiska arbetsmoment anpassas för att de skall bli ergonomiskt riktiga. För att få en riktig funktion kundanpassar vi sortimentet till de flesta installationer.

Exemplet nedan består av en banddisk, en brickdisk samt kringutrustning. Kringutrustningen består av en bricktransportör som transporterar in brickgodset till diskrummet, en stackningsbänk där diskpersonalen sorterar upp godset i korgar. Efter brickdiskmaskinen laddas brickor automatiskt ner i brickdispensrar.



Upptiningsskåp

Inom storkök och livsmedelsindustri finns idag 3 sätt att tina upp djupfryst mat, i kylskåp, i rumstemperatur samt i cirkulerande vatten. Kylskåp ger en lång upptiningstid. Vid tining i rumstemperatur överskrider den djupfrysta varans yttemperatur de gränsvärden som hälsovårdsregler medger. Det är alltså inte tillåtet att tina på detta sätt. Tining i cirkulerande vatten används främst vid tining av stora kvantiteter. I ovanstående metoder förekommer stora vikt förluster i den tinade varan (Drip loss), som orsakar försämring i varans kvalitet. Med Steeltechs upptiningsskåp TINA kontrolleras processen från fryst till kylförvaring. Varans yttemperatur kontrolleras och det tillsätts ånga för att bibehålla fukten i varan. När den djupfrysta varan är upptinad övergår tiningprocessen till kylförvaring.

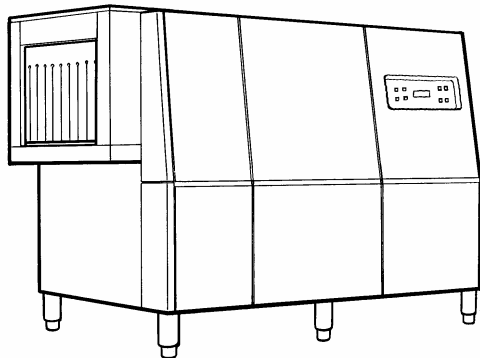


USPH tunneldiskmaskiner

Steeltech tillverkar ett sortiment tunneldiskmaskiner speciellt för kryssningsbåtar. Dessa maskiner följer amerikanska hygienregler (USPH). Kännetecknande för USPH tunneldiskmaskinerna är mycket hög standard på komponenter, samt mycket hårda krav på "sanitizing temperature" dvs säkerställandet av att diskgodsen hettas upp till minst 74

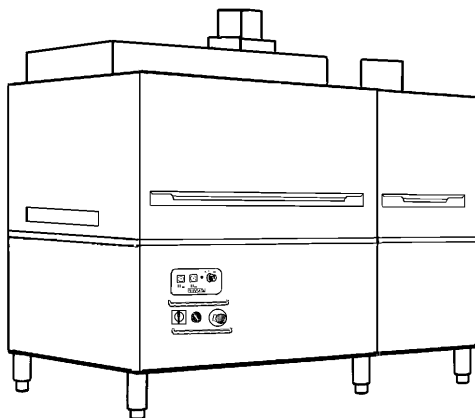


grader C (165 F). Köken på en kryssningsbåt är extremt beroende av att maskinen har en låg servicefrekvens d.v.s lätta att göra service på. Maskinerna används i betydande omfattning när de är i drift.



Brickdisk

Brickor är det diskods som är mest utrymmeskrävande vid diskning. Samtidigt är brickorna det diskods som är minst nersmutsat. Steeltech har utvecklat en maskin som är speciellt anpassad för att diska brickor. Den är anpassad för Steeltechs kringutrustning så att den automatiskt laddar brickor i maskinen samt automatiskt stackar brickorna i dispensrar efter maskinen.



Bilaga 4 - Orderprocess

Process	Ansvarig	Beskrivning	Checklista
Offert förfrågan	Marknadsavdelning	Kalkylera, sätta pris Dokumentation offert	
Order	Marknadsavdelning	Kolla kundorder mot offert Ett nytt pris	Veckokapacitet (tillverkningorderkonstruktion) Komplexitet (samråd med tillverkning och Utvecklingsavdelning)
	Marknadsavdelning	Uppdatera BD/KU lista Order in i Pyramid Leveranstid till kund	
	Marknadsavdelning	Sammanställa ordermanus	
Orderplanering	Utvecklingsavdelning	Veckomöte	Ordermanus kollar Beredningsvecka bestäms Resursplanering Eventuell retur till marknadsavdelning för komplettering
Orderkonstruktion	Utvecklingsavdelning	Orderkonstruktören ansvarar för hela ordern inklusive de delar som görs av de andra funktionerna t.ex. elschema delkonstruktioner etc Tillverkningspecifikation	Ansvar: Detaljkontroll av order Funktionsansvar Tekniskt utförande Godkänna slutprov (eventuellt samråd med Kvalitetsavdelning)
	Markera BD/KU lista		Layout Monteringsbeskrivning Material planerings system avgår/tillkommer Elschema Provtagningsbeskrivning Framtagning av underlag samt granskning av teknisk dokumentation
Material planerings system utlägg	Utvecklingsavdelning	Lägg ut verksamhetsorder enligt planeringslista	
Tillverkning			



Bilaga 5 - Marknadskartläggningen

Företag	Omsättning tkr [2005]	Anställda [2005]	Producent	Återförsäljare	Import	Export	Baserat i	Marknad
Allkal	19689	6	x			x	Sverige	Västeuropa och Skandinavien?
A Rubertsson AB	13543	16	x			x	Sverige	Global
Brüel	-	150	x	x		x	Danmark	Västeuropa och Skandinavien
Dynatec AS och AB	103273	23	x	x	x	x	Norge/Sverige	Västeuropa och Skandinavien
Finnsonic	68542	48	x			x	Finland	Global
Hakaniemen Metalli Oy	18348	24	x			x	Finland	Väst, Central, Östeuropa och Skandinavien
Hammerum Stainless	-	42	x			x	Danmark	Global
Hillerslev	-	35	x			x	Danmark	Västeuropa och Skandinavien
Hjortkaer	-	20	x			x	Danmark	Global
Icotron	13141	13	x			x	Sverige	Väst, Central, Östeuropa och Skandinavien
Jeros	56726	50	x			x	Danmark	Global
KEN	265550*	145	x	x	x	x	Danmark	Global
KMC	67538	16		x	x	x	Sverige	Västeuropa, Skandinavien och Italien
KSG	41502	35	x			x	Sverige	Västeuropa och Skandinavien
KSN	-	21	x				Danmark	?
Lagafors	12681	10	x			x	Sverige	Västeuropa och Skandinavien
Långeds mekaniska AB	11759	20	x			x	Sverige	Västeuropa och Skandinavien
O. Malmqvist AB	50291	40	x			x	Sverige	Väst, Central, Östeuropa, Nord, Centralamerika och Skandinavien
Sampo-Rosenlew	441744	361	x	x		x	Finland	Global
Sanovo	-	75	x	x		x	Danmark	Global
Semi-Staal	-	25	x			x	Danmark	Global
System Cleaners	-	33	x	x		x	Danmark	Global
Teijo AS, AB och OY	57214**	50	x	x	x	x	Norge/Sverige/Finland	?
Viverk	46338	34	x	x		x	Sverige	Västeuropa, Sydamerika och Skandinavien

*Bokslut 04/2006

**Bokslut 12/2004



Företag	Diversifierad	Disk- och rengöringsmaskiner för ospecificerad livsmedelsindustri	Rengörings och avfettningmaskiner för metalldelar och tryckillbehör	Rengöringsmaskiner slakteri, bageri, mejeri och ysteri	Rengöringsmaskiner för laboratorie och medicinsk utrustning	Banddisk eller tunneltvättmaskin
Allkal			X			X
A Rubertsson AB	X		X			X
Brüel	X	X		X		X
Dynatec AS och AB	X	X				
Finsonic			X			X
Hakaniemi Metall Oy		X				
Hammerum Stainless		X				
Hillerslev	X	X				X
Hjortkaer	X	X	X	X		X
Icotron	X		X			X
Jeros	X	X		X		X
KEN	X	X			X	X
KMC	X		X			
KSG			X			
KSN			X			
Lagafor		X				X
Långeds mekaniska AB			X			
O. Malmqvist AB	X		X			
Sampo-Rosenlew			X			
Sanovo		X		X		X
Semi-Staal	X	X		X		X
System Cleaners		X		X		
Teijo AS, AB och OY	X	X	X			
Viverk	X		X			X