

<b>Resultatopgørelser (bidragsmodellen) i 1000 kr for</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Nettoomsætning	4.200	5.700	6.400
Vareforbrug	2.400	3.600	4.220
Bruttofortjeneste	1.800	2.100	2.180
Variable salgsomkostninger	260	280	300
Dækningsbidrag	1.540	1.820	1.880
Kontante kapacitetsomkostninger	960	1.210	1.325
Indtjeningsbidrag	580	610	555
Afskrivning på inventar	130	140	150
Resultat før renter	450	470	405
Renteomkostninger	50	50	60
Resultat før skat	400	420	345
Skat af årets resultat	136	143	117
Årets resultat	264	277	228

#### **Vertikal indeksering af resultatopgørelserne**

<b>Resultatopgørelser (bidragsmodellen) for</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Nettoomsætning	100,0%	100,0%	100,0%
Vareforbrug	57,1%	63,2%	65,9%
Bruttofortjeneste	42,9%	36,8%	34,1%
Variable salgsomkostninger	6,2%	4,9%	4,7%
Dækningsbidrag	36,7%	31,9%	29,4%
Kontante kapacitetsomkostninger	22,9%	21,2%	20,7%
Indtjeningsbidrag	13,8%	10,7%	8,7%
Afskrivning på inventar	3,1%	2,5%	2,3%
Resultat før renter	10,7%	8,2%	6,3%
Renteomkostninger	1,2%	0,9%	0,9%
Resultat før skat	9,5%	7,4%	5,4%
Skat af årets resultat	3,2%	2,5%	1,8%
Årets resultat	6,3%	4,9%	3,6%

#### **Egenkapitalforrentningens komponenter:**

	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Afkastningsgrad	16,3%	15,4%	12,2%
Gældsrente	4,2%	3,7%	4,0%
Rentemarginal	12,1%	11,7%	8,2%
Finansiel gearing	0,76	0,80	0,81
Tillæg til AG (rentemarginal x finansiel gearing)	9,3%	9,3%	6,7%
Egenkapitalforrentning før skat (AG+tillæg til AG)	25,6%	24,7%	18,9%

<b>Nøgletal</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>RENTABILITET</b>			
Afkastningsgrad	16,3%	15,4%	12,2%
Overskudsgrad	10,7%	8,2%	6,3%
Totalkapitalens omsætningshastighed	1,52	1,86	1,93

<b>INDTJENINGSEVNE</b>			
Overskudsgrad	10,7%	8,2%	6,3%
Dækningsgrad	36,7%	31,9%	29,4%
Bruttoavanceprocent	42,9%	36,8%	34,1%
Kapacitetsgrad	1,41	1,35	1,27
Kapacitetsomkostninger i % af omsætning	26,0%	23,7%	23,0%
Driftsmæssig gearing	29,1%	25,8%	24,6%
Indeks omsætning	100	136	152
Indeks variable omkostninger i alt	100	146	170
Indeks vareforbrug	100	150	176
Indeks variable salgsomkostninger	100	108	115
Indeks kapacitetsomkostninger i alt	100	124	135
Indeks kontante kapacitetsomkostninger	100	126	138
Indeks afskrivninger	100	108	115
Indeks renteomkostninger	100	100	120

<b>KAPITALTILPASNING*</b>			
Totalkapitalens omsætningshastighed	1,52	1,86	1,93
Anlægsaktivernes omsætningshastighed	3,28	4,13	4,27
Varelagerets omsætningshastighed	7,00	8,38	9,14
Varedebitorernes omsætningshastighed	5,25	6,00	5,82
Varekreditorernes omsætningshastighed	16,73	15,58	12,31

\*For alle nøgletallene benyttes omsætningen som beregningsgrundlag

<b>EGENKAPITALFORRENTNING OG RISIKO</b>			
Egenkapitalens forrentning (før skat)	25,6%	24,7%	18,9%
Egenkapitalens forrentning (efter skat)	16,9%	16,3%	12,5%
Gældsrente	4,2%	3,7%	4,0%
Finansiell gearing	0,76	0,80	0,81

<b>Pengestrømsopgørelser i 1000 kr for</b>		<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<i>Noter</i>				
	Årets resultat	264	277	228
A	Reguleringer	316	333	327
B	Forskydning i driftskapital	-136	-77	26
	Pengestrømme fra drift før finansielle poster	444	533	581
C	Udbetalinger vedr finansieringsomkostninger	-47	-42	-62
D	Betalte selskabsskatter	-122	-141	-109
	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>275</b>	<b>350</b>	<b>410</b>
	Nettoinvesteringer i anlægsaktiver	-190	-240	-270
	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-190</b>	<b>-240</b>	<b>-270</b>
	<b>Frit cash flow</b>	<b>85</b>	<b>110</b>	<b>140</b>
	Afdrag på langfristet gæld	-28	-30	-32
	Udbytte	-100	-110	-140
	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-128</b>	<b>-140</b>	<b>-172</b>
	<b>Årets likviditetsændring i alt</b>	<b>-43</b>	<b>-30</b>	<b>-32</b>
	Likviditet primo	123	80	50
	Årets likviditetsændring	-43	-30	-32
	Likviditet ultimo	80	50	18
A	<i>Reguleringer</i>			
	Afskrivninger	130	140	150
	Finansieringsomkostninger	50	50	60
	Skat af årets resultat	136	143	117
	I alt	316	333	327
B	<i>Ændring i driftskapital</i>			
	Varelagre	-90	-80	-20
	Varedebitorer	-100	-150	-150
	Varekreditorer	60	115	154
	Anden gæld	-6	38	42
	I alt	-136	-77	26
C	Udgiftsførte renter	-50	-50	-60
	Ændring i skyldige renter	3	8	-2
	Udbetalinger vedr finansieringsomkostninger	-47	-42	-62
D	<i>Skatter</i>			
	Udgiftsført skat af årets resultat	-136	-143	-117
	Ændring i selskabsskat	14	2	8
	Betalte selskabsskatter	-122	-141	-109

**RENTABILITET:**

Afkastningsgraden forringes betydeligt i perioden og ligger i 2000 på niveau med industriens gennemsnitlige afkastningsgrad. Faldet er nogenlunde lige stort i de to delperioder.

Ved en dekomponering af afkastningsgraden fremgår det, at den forringede rentabilitet hidrører fra en forringet indtjeningsevne, idet overskudsgraden falder jævnt i perioden. I 1999 forekommer en mindre forbedring i omsætningshastigheden, som i nogen grad opvejer den forringede overskudsgrad.

**INDTJENINGSEVNE:**

Dekomponeres overskudsgraden, viser det sig, at den forringede indtjeningsevne hidrører fra en ugunstig udvikling i de variable omkostninger, idet dækningsgraden falder med 7,3%-point i perioden. Da overskudsgraden kun falder med 4,4%-point, udvikler kapacitetsomkostninger sig følgelig gunstigt. Således falder deres andel af omsætningen fra 26,0% i 1998 til 23,0% i 2000. Dette fremgår også af den vertikale indeksering af resultatopgørelsen.

Udviklingen i indtjeningsevnen kan også vises ved en horisontal indeksering af resultatopgørelsen. Heraf fremgår, at omsætningen i perioden stiger 52%, mens vareforbruget stiger med 76% og kapacitetsomkostningerne med 35%. De kontante kapacitetsomkostninger stiger med 37%.

Den driftsmæssige gearing er lav, hvilket bekræfter, at der er tale om en handelsvirksomhed.

**LIKVIDITET OG FINANSIERING (KAPITALTILPASNING):**

Dekomponeres omsætningshastigheden ses, at anlægsaktivernes omsætningshastighed er stigende i perioden, hvilket betyder, at investeringerne stiger forholdsvis mindre end omsætningen. Der opnås en forbedring i varelagerets omsætningshastighed (kortere lagertid), mens varedebitorernes omsætningshastighed forringes (længere kredit til kunderne).

Varekreditorernes omsætningshastighed falder kraftigt, hvilket er ensbetydende med forøget kredittid hos leverandørerne.

Samme tendens fremgår af pengestrømsopgørelsen, der viser en forøget pengebinding i varelagre og varedebitorer, mens der opnås en betydelig stigning i finansieringen fra leverandørerne.

Af pengestrømsopgørelsen kan endvidere læses, at pengestrømmene fra driften både i 1999 og 2000 overstiger investeringsbehovet og samtidig skaber mulighed for en nedbringelse af gælden (positivt frit cash flow). Der er en mindre forringelse i likviditeten i 1999 (-30), men fremgangen i 2000 (+68) mere end opvejer dette.

**EGENKAPITALFORRENTNING OG RISIKO:**

Egenkapitalens forrentning falder som følge af den faldende afkastningsgrad. Faldet afbødes noget af den stigende finansielle gearing.

Med 22% i 2000 ligger egenkapitalforrentningen stadig på et pænt niveau. Da afkastningsgraden kun er 10,6%, medvirker den lave gældsrente og den finansielle gearing betydeligt til den gode egenkapitalforrentning.