

<b>Nøgletal</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>RENTABILITET</b>					
Afkastningsgrad	16,7%	17,0%	17,2%	21,6%	23,2%
Overskudsgrad	8,2%	7,9%	8,0%	7,9%	7,3%
Totalkapitalens omsætningshastighed	2,03	2,16	2,15	2,75	3,18
<b>INDTJENINGSEVNE</b>					
Overskudsgrad	8,2%	7,9%	8,0%	7,9%	7,3%
Dækningsgrad	46,0%	45,8%	45,0%	40,6%	34,1%
Kapacitetsgrad	1,22	1,21	1,22	1,24	1,27
Driftsmæssig gearing	41,1%	41,2%	40,2%	35,6%	28,9%
Indeks omsætning	100	104	113	163	243
Indeks kapacitetsomkostninger i alt	100	104	111	141	172
Indeks kontante kapacitetsomkostninger	100	105	111	143	165
Indeks afskrivninger	100	102	110	136	203
<b>KAPITALTILPASNING*</b>					
Totalkapitalens omsætningshastighed	2,03	2,16	2,15	2,75	3,18
Anlægsaktivernes omsætningshastighed	5,63	6,90	7,87	9,10	10,71
Varelagerets omsætningshastighed	8,76	7,39	7,12	8,34	8,91
Varedebitorernes omsætningshastighed	5,67	5,74	5,75	7,49	9,32
Varekreditorernes omsætningshastighed	5,39	8,50	7,95	11,07	10,80
*For alle nøgletallene benyttes omsætningen som beregningsgrundlag					
<b>EGENKAPITALFORRENTNING OG RISIKO</b>					
Egenkapitalens forrentning (før skat)	43,4%	37,7%	35,6%	41,2%	43,7%
Egenkapitalens forrentning (efter skat)	28,7%	24,9%	23,5%	27,2%	28,9%
Gældsrente	4,2%	4,0%	3,9%	4,2%	4,2%
Finansiell gearing	2,15	1,60	1,38	1,12	1,08

Rentabiliteten skal analyseres gennem en dekomponeret rentabilitetsanalyse.

Indtjeningsvnen skal omfatte en analyse af udviklingen af omkostningerne og strukturen heri. Det skal nærmere forklares, hvorfor den kraftige stigning i omsætningen medfører så beskednen en stigning i resultatet.

Ved analyse af egenkapitalforrentningen skal der gives en forklaring på, hvorfor den forbedrede rentabilitet ikke fører til en stigning i egenkapitalens forrentning, der i 1998 er den samme som i 1994.

Herefter skal gives en samlet vurdering af resultatet af den ændrede salgsstrategi.

*Egenkapitalforrentningens komponenter:*

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Resultat før finansieringsomkostninger	693	691	762	1.081	1.499
Finansieringsomkostninger	120	100	100	110	140
Resultat før skat	573	591	662	971	1.359
Skat af årets resultat	195	201	225	330	462
Årets resultat	378	390	437	641	897
Egenkapital i alt	1.320	1.566	1.859	2.356	3.109
Gæld i alt	2.839	2.508	2.571	2.645	3.352
Passiver i alt	4.159	4.074	4.430	5.001	6.461
Afkastningsgrad	16,7%	17,0%	17,2%	21,6%	23,2%
Gældsrente	4,2%	4,0%	3,9%	4,2%	4,2%
Rentemarginal	12,4%	13,0%	13,3%	17,5%	19,0%
Finansiel gearing	2,15	1,60	1,38	1,12	1,08
Tillæg til AG (rentemarginal x finansiel gearing)	26,7%	20,8%	18,4%	19,6%	20,5%
Egenkapitalforrentning før skat (AG+tillæg til AG)	43,4%	37,7%	35,6%	41,2%	43,7%

**Analyse af første delperiode 1996-1998:****RENTABILITET:**

Rentabilitetsniveauet ligger i de tre første år af analyseperioden på omkring 17%, hvilket er betydeligt højere end markedsrenten. Der er en svagt stigende tendens.

Dekomponeres afkastningsgraden, ses det, at overskudsgraden svinger omkring 8%, mens omsætningshastigheden stiger lidt fra 1996 til 1997 for herefter at stagnere i 1998.

Egenkapitalens forrentning udviser i samme periode imidlertid et ikke ubetydeligt fald, hvilket vil blive analyseret nedenfor.

**INDTJENINGSEVNE:**

Dekomponeres overskudsgraden, fremkommer to modsatrettede tendenser. Dækningsgraden falder fra 46,0% til 45,0%. Der er således i perioden en svag stigning i de variable omkostninger i forhold til omsætningen. Til gengæld er stigningen i kapacitetsomkostningerne lidt langsommere end stigningen i omsætningen (indeks 111 i forhold til indeks 113).

**EGENKAPITALFORRENTNING OG RISIKO:**

Egenkapitalens forrentning afhænger af 1) afkastningsgraden, 2) gældsrenten og 3) den finansielle gearing (G/E-forholdet).

Der gælder følgende sammenhæng:

$$EF = AG + (AG - GR) \times G/E$$

Parentesen angiver rentemarginalen, forskellen mellem afkastningsgraden og gældsrenten.

Som nævnt er der et ikke ubetydeligt fald i egenkapitalens forrentning i perioden. Afkastningsgraden er svagt stigende og gældsrenten svagt faldende i perioden. Begge dele medvirker til en stigning i rentemarginalen (fortjenesten på fremmedkapitalen).

Der er således kun én forklaring på, at egenkapitalens forrentning falder, nemlig den faldende finansielle gearing. Denne reduceres da også betydeligt i perioden, fra 2,15 til 1,38. Faldet skyldes, at det meste af overskuddet henlægges, hvorved egenkapitalen stiger, mens gælden samtidig reduceres.

Den faldende finansielle gearing reducerer risikoen for tab i tilfælde af faldende indtjening, idet risikoen for at egenkapitalens forrentning kommer under afkastningsgraden formindskes. Da samtidig den forholdsvis lave driftsmæssige gearing formindsker udsvingene i overskudsgraden og dermed i afkastningsgraden, er virksomhedens samlede risiko lille.

**KONKLUSION:**

Der er tale om en lavteknologisk virksomhed (driftsmæssig gearing 40% eller derunder) med forholdsvis store variable omkostninger. Det er i perioden ikke lykkedes at forøge omsætning og resultat væsentligt.

**Analyse af anden delperiode 1999-2000:****RENTABILITET:**

I 1998/99 slår virksomheden ind på en ny strategi, idet man overgår til produktion af billigere masseproducerede varer.

Dette giver en betydelig stigning i afkastningsgraden, der stiger fra 17,2% i 1998 til 23,2% i 2000. Ved dekomponering fremkommer en faldende overskudsgrad, som dog mere end opvejes af en kraftig stigning i omsætningshastigheden.

Afkastningsgraden er nu næsten tre gange så høj som markedsrenten.

**INDTJENINGSEVNE:**

Overskudsgraden er vigende, mens dækningsgraden udviser et kraftigt fald. At dækningsgraden falder betydeligt, er en naturlig følge af overgangen til 'masseproduktion', hvor andelen af råvareforbrug og direkte lønomkostninger må antages at være relativt store. Til gengæld stiger omsætningen kraftigt, idet den i 2000 er mere end dobbelt så stor som i 1998. Også resultatet fordobles i samme periode. Den driftsmæssige gearing og dermed risikoen reduceres betydeligt, jfr de relativt stigende variable omkostninger og den aftagende stigning i kapacitetsomkostningerne i forhold til stigningen i omsætningen.

Stigning i omsætningen 1998 - 2000: 115%

Stigning i resultatet 1998 - 2000: 105%

Indtjeningssevnen er således blevet lidt mindre, jfr den faldende overskudsgrad.

**EGENKAPITALFORRENTNING OG RISIKO:**

Egenkapitalens forrentning stiger som følge af den stigende afkastningsgrad, men i forhold til dennes stigning er stigningen lille. Det kan nemlig konstateres, at egenkapitalforrentningen i 2000 ikke er højere end i 1996 til trods for, at afkastningsgraden betydeligt højere end i 1996.

Forklaringen ligger i den stadig faldende finansielle gearing.

Virksomheden er nu en 'lavrisikovirksomhed', da de fleste af omkostningerne er variable.

**KONKLUSION:**

Det kan konkluderes, at den ændrede strategi med overgang fra produktion af finere tapeter til 'masseproduktion' af billige ikke har virket tilfredsstillende.

Ganske vist er rentabiliteten (stigende AG) blevet væsentligt forbedret, men det er ikke sket ved en større indtjeningssevne, da denne er nogenlunde den samme som ved den tidligere strategi (overskudsgraden ligger i alle årene på 7-8%). Den forbedrede rentabilitet skyldes derimod en forbedring i kapitaltilpasningen, idet omsætningshastigheden er steget betydeligt. Dette er en naturlig følge af, at 'masseproduktionen' har bevirket, at anlægsaktiverne kan udnyttes kraftigere.

Heller ikke egenkapitalforrentningen har udviklet sig tilfredsstillende, efter at den nye strategi er indledt. Men dette skyldes, at den stigende afkastningsgrad ikke har kunnet udnyttes til en højere egenkapitalforrentning på grund af den stadig faldende finansielle gearing.